

40821  
15  
1



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA  
DE MÉXICO**

---

**ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS PROFESIONALES  
CAMPUS ARAGÓN**

**“LA BMV, SU IMPORTANCIA Y  
ALCANCES EN EL  
COMPORTAMIENTO DE LA  
ECONOMÍA MEXICANA, 1990-2001”**

**T E S I S**

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:

**LICENCIADO EN ECONOMÍA**

**P R E S E N T A :**

**NOÉ FROYLAN GONZÁLEZ DOMÍNGUEZ**

**ASESOR: LIC. BENJAMÍN RAFAEL RON DELGADO**

**SAN JUAN DE ARAGÓN ESTADO DE MÉXICO**

**2003**



Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



**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.

## **Dedicatoria**

*En este momento tengo el honor de representar el trabajo de toda una vida, el cual lejos de ser producto de un individuo es resultado del esfuerzo de todo un equipo.*

*A mis padres:*

*Lino L. González Romero y Elia Dominguez Torres*

*Agradezco a mis padres quienes con trabajo, constancia, dedicación y esfuerzo me han dado la oportunidad de vivir esta experiencia, cuyo regalo de vida es el legado máspreciado que un hijo puede recibir de sus padres.*

*A su lado que importan todos los obstáculos que la vida nos dio pues con la firme convicción del proyecto de vida que mis padres concibieron para sus hijos y consiente de ello es que hoy tengo el orgullo de escribir estas palabras; a ellos, a quienes debo todo lo bueno que soy y lo que pueda llegar ha ser.*

*A mis hermanos:*

*Quetzalcoatl, Gerardo y Xochitl*

*Quienes me apoyan en todo momento; a ellos fuente de mi fortaleza, espero con ansia el día en que ustedes vivan este momento y así marcar un paso más en nuestra historia. A cuyo tiempo tengan la satisfacción de alcanzar la meta con la cual se cristaliza el proyecto de nuestros padres.*

*A mi pasado:*

*Todo individuo o nación encuentra en su historia la raíz de su existencia, la clave para determinar su futuro y la fortaleza para enfrentar la vida. A mis abuelitos cuyas ideas han trascendido a través del tiempo y han dado la pauta de nuestra vida con gran visión.*

*Quienes consientes de lo fundamental de la educación, sabiendo que a través de ella se da la justicia, la libertad y el libre pensamiento, dando paso a hombres y mujeres de bien, honestos y trabajadores. Y que a partir del conocimiento se da la evolución de los proyectos de vida tanto de una familia como de una nación*

*.¡Gracias!*

## ***Agradecimientos***

***A la UNAM***

***Institución que me dio la oportunidad de estudiar una carrera a la cual corresponderé con honestidad y trabajo siendo un buen representante de nuestra máxima casa de estudios.***

***A mi asesor:***

***Lic. Benjamin Rafael Ron Delgado***

***A quien doy el más sincero agradecimiento por donar parte de su valioso tiempo para atender el presente trabajo.***

***Y por supuesto a todos mis profesores.***

***A todos:***

***¡Muchas Gracias!***

## INDICE

Introducción . . . . .	6
------------------------	---

### **Capítulo I: Marco histórico y conceptual del sistema financiero mexicano**

1.1 Antecedentes del sistema financiero mexicano . . . . .	10
1.1.2 Conformación del sistema financiero mexicano . . . . .	12
1.1.3 Intermediarios del sistema financiero mexicano . . . . .	13
1.1.4 Instituciones reguladoras y supervisoras del sistema financiero . . . . .	14
1.2 El mercado de valores en México. . . . .	17
1.2.1 Estructura orgánica del mercado de valores . . . . .	18
1.2.2 Entidades reguladoras del mercado de valores . . . . .	19
1.2.3 Entidades de apoyo al mercado de valores . . . . .	21
1.2.4 Funcionamiento general del mercado de valores . . . . .	25
1.2.5 Características de interés para un inversionista . . . . .	27
1.2.6 Clasificación de acuerdo al riesgo y al plazo de vencimiento . . . . .	29
1.2.7 Regulación del mercado de valores . . . . .	30
1.3 Papel histórico de la pequeña inversión . . . . .	31
1.4 El proceso de bursatilización . . . . .	32

### **Capítulo II: Evolución del Mercado de Valores en México, 1990 - 2001**

2.1 México en los noventa . . . . .	35
2.2 Mercado de valores mexicano ¿desarrollo o inestabilidad?. . . . .	44
2.2.1 Inversión extranjera en el mercado accionario de México . . . . .	45
2.2.2 El valor de capitalización del mercado accionario en México . . . . .	48
2.2.3 Operatividad del mercado de valores en México . . . . .	51
2.2.4 Financiamiento neto bursátil del mercado de valores en México . . . . .	52
2.2.5 Operatividad de mercados internacionales . . . . .	54

**Capítulo III: Globalización financiera**

3.1 Características de la globalización . . . . .	58
3.2 Efectos en el mercado interno . . . . .	64
3.3 Papel de países emergentes . . . . .	67

**Capítulo IV: La BMV, su importancia y alcances en el curso de México**

4.1 Requerimientos para la integración de más participantes al interior de la bolsa mexicana de valores . . . . .	75
4.2 El beneficio de invertir en bolsa a través de un fondo de inversión . . . . .	77
4.3 De las Sociedades de inversión de capitales SINCAS. . . . .	80
4.4 La BMV como alternativa de financiamiento . . . . .	87

<b>Conclusiones y recomendaciones . . . . .</b>	<b>92</b>
<b>Bibliografía. . . . .</b>	<b>95</b>

m

FALLA DE ORIGEN

Actualmente la condición de las economías es de interdependencia, tal condición se explica por la interacción de los entes económicos, el acelerado crecimiento del comercio internacional, la especialización de la producción y la innovación tecnológica.

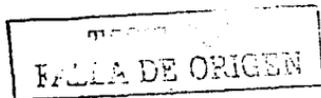
Ineludiblemente la complejidad de los intercambios comerciales con el exterior genera la internacionalización de los sistemas financieros buscando la eficiencia de las transacciones, la libre movilidad de los recursos y la disponibilidad de liquidez para el sector externo en forma de financiamiento.

La importancia de los flujos financieros radica en su capacidad de proveer capitales que permitan ampliar la capacidad productiva, promover innovaciones tecnológicas, así como mecanismos comerciales que permitan la fácil colocación de mercancías.

Los mercados de valores surgieron como una alternativa de desenvolvimiento financiero internacional. Las bolsas de valores de todo el mundo son instituciones que las sociedades establecen en su propio beneficio. A ellas acuden los inversionistas como alternativa para proteger y acrecentar el ahorro financiero, aportando recursos que permitan tanto a las empresas como a los gobiernos financiar proyectos productivos y de desarrollo que generen empleo y riqueza.

Es por ello, que considero importante estudiar el fenómeno bursátil mexicano ya que es un pilar indiscutible en nuestro sistema financiero el cual nos liga directamente al resto de las economías.

En México, el sistema bancario es considerado como la base de la canalización del financiamiento a los proyectos productivos, sin embargo los recursos captados los destinan en primer lugar al grupo financiero al que pertenece, de cuyo remanente en segundo lugar financia a otros grupos financieros y/o al gobierno federal a través de la inversión en Cetes, de este nuevo remanente, en tercer lugar financia a grandes empresas y en última instancia los recursos que quedan disponibles los destina a los demás, con restricciones tales como la garantía 2 a 1 el monto crediticio.



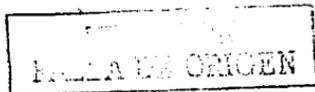
Esta situación disminuye la llegada de recursos a los agentes menores; ante esta circunstancia la banca de desarrollo y el mercado de valores fungen como alternativas de financiamiento, para cuya eficiencia es necesario que se fortalezcan e integren a los agentes que hoy no tienen acceso al financiamiento. Ello le dará un carácter más dinámico a la economía y fortalecerá el desarrollo interno.

Siendo el mercado de valores mexicano el tema que nos ocupa en el presente trabajo cabe puntualizar que dicho mercado es aún muy pequeño. La existencia de pocos participantes, ya sea por una falta de cultura bursátil elemental así como por la restricción de entrada a nuevas empresas o el entorno económico, son algunos factores que han impedido el crecimiento de dicho sector; históricamente a la bolsa acuden solamente unas cuantas grandes empresas en busca de financiamiento, quedando fuera una gama importante de empresas de menor tamaño, desalentando con ello tanto el desarrollo de los sectores productivos como el desarrollo del propio mercado.

En la última década, el número de emisoras que cotizan en la bolsa mexicana de valores a disminuido aunado a que el número de empresas que ya cotizaban en bolsa son muy pocas. Por ejemplo en Canadá hay más de 3 mil 800 emisoras, en Brasil hay 400 y en México solamente 172.

Una característica importante de las emisoras que cotizan en el mercado nacional es que son grandes empresas; si bien es cierto que representan un aspecto importante de la economía nacional también es cierto que una gama importante de las empresas nacionales (pequeña y mediana empresa) queda fuera de este mercado reduciéndose para ellos las alternativas de financiamiento.

Siendo la pequeña y mediana empresa las generadoras de alrededor del 60 % del empleo nacional y cuya contribución al PIB es del orden del 42 % es que su ingreso al mercado de valores permitirá hacer más estrecha la relación entre la economía financiera y la productiva.



---

Cuyo desempeño coadyuvaría al financiamiento de las principales acciones productivas del país y en consolidar la estabilidad económica y el bienestar social. De esa forma en conjunto con las demás instituciones financieras del país se fortalecerá una mejor integración de los agentes nacionales que le permita integrarse de la mejor manera posible al esquema económico internacional, siendo competitivo.

En este sentido nos preguntamos ¿Por qué la BMV sigue siendo un mercado pequeño y poco desarrollado?

La BMV sigue siendo un mercado pequeño y poco desarrollado debido a que las empresas de menor tamaño no se han integrado a dicho mercado, dada la falta de una estructura adecuada a las necesidades y alcances de este tipo de empresas, así como por la falta de una cultura bursátil elemental acerca del mercado bursátil, asesoría y administración de la información, aunado a que el entorno económico internacional en la última década no ha tenido un crecimiento económico acelerado.

Por lo cual el objetivo central de la presente tesis es conocer la importancia y alcances de la BMV en el desarrollo de México, así como proponer alternativas para que su contribución a la economía sea mayor a través de su vinculación directa a la pequeña y mediana empresa, cuyo mercado actualmente privilegia exclusivamente a la gran empresa.

TEXTO CON  
FALLA DE ORIGEN

## **Capítulo 1**

### **Marco histórico y conceptual del sistema financiero mexicano**

---

En el presente capítulo de esta tesis, explicamos la conformación del sistema financiero mexicano, la importancia histórica de la pequeña inversión en México y Estados Unidos, y la imperante bursatilización de los activos financieros para la eficientización del mercado, con el objeto de comprender su estructura y funcionamiento.

### ***1.1 Antecedentes del sistema financiero mexicano***

La literatura identifica los antecedentes del sistema financiero mexicano a partir de dos etapas: la primera se da a inicios de 1941 cuando fue expedida la ley general de instituciones y organizaciones auxiliares de crédito y la segunda se da a partir de 1989 puesto que en ese año se empezó a hacer evidente la liberalización financiera, situación que modificaría el perfil de la banca y la estructura financiera del país. Cabe recordar que en los cuarenta la banca era el principal intermediario financiero del país.<sup>1</sup>

A partir de 1941 se empezaron a dar importantes modificaciones estructurales en nuestro sistema financiero de los cuales cabe destacar los siguientes:<sup>2</sup>

En 1941 se expidió la ley bancaria, cuyo objeto fue la canalización de recursos hacia el sector industrial y estableció la diferencia entre banca comercial y de depósito e instituciones de inversión considerando ya como instituciones principales a las sociedades financieras eliminando su figura de auxiliares cuya función tenían desde 1932.

Dicha ley identifica diferencias fundamentales entre los grupos de operaciones de bancos y crédito, por lo cual surgen las siguientes figuras: banca de depósito, operaciones de depósito de ahorro, operaciones financieras con emisión de bonos generales y bonos comerciales, operaciones de crédito hipotecario con emisión de bonos y garantía de cédulas hipotecarias, operaciones de capitalización y operaciones fiduciarias.

En cuanto a las organizaciones auxiliares de crédito las modificaciones a la ley contemplaron las siguientes: almacenes generales de depósito, cámaras de compensación, bolsas de valores y las uniones de crédito; posteriormente en el año de 1947 se crearon los bancos para el ahorro y prestamos para vivienda familiar.

<sup>1</sup> Solís Leopoldo, *Evolución del sistema financiero mexicano*, ed. Siglo XXI segunda edición 1997, p. 15

<sup>2</sup> Idem, p. 16 - 19

Para el año de 1949 se volvió a reformar la ley bancaria con lo cual permitieron a los bancos que pudieran realizar operaciones de crédito a largo plazo y que las sociedades financieras pudieran colocar bonos financieros en el mercado con garantía específica de manera directa sin tener que acudir al Banco de México o a Nacional Financiera cuyos bonos no eran garantizados.

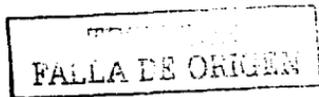
También se modificó el régimen de depósito obligatorio y en 1954 se llevó a cabo una reforma a los depósitos de ahorro, ambas modificaciones fueron hechas con el propósito de que los bancos mantuvieran un mínimo de depósitos en Banco de México de manera proporcional a sus obligaciones de depósito por reclamo inmediato.

En 1955 se iniciaron los procesos regulatorios sobre los seguros y fianzas por lo cual la ley de seguros fue reformada con el propósito de apoyar al Mercado de Valores, por otra parte la ley federal de instituciones de fianzas fue modificada buscando mejorar su sistema de operaciones y su liquidez.

En 1956 se dio la creación de las primeras sociedades de inversión procurando canalizar el ahorro hacia la inversión en valores, posteriormente se empezó a incrementar su pasivo a corto plazo por lo cual en 1957 se institucionalizó el mecanismo de depósito obligatorio para asegurar el cumplimiento de sus compromisos en el corto plazo.

En 1959 fue expedido el reglamento sobre las instituciones nacionales y organizaciones auxiliares de crédito con lo cual se promovió una política crediticia homogénea de las instituciones del país.

Las modificaciones estructurales al sistema financiero en esta etapa estaban orientadas a darle mayor dinamismo y prepararlo para el inminente término del periodo proteccionista en nuestro país por lo que a partir de 1989, año considerado como el inicio de la segunda etapa de los antecedentes recientes del sistema financiero mexicano se dio paso a la liberalización de nuestra economía cuyas características más importantes son las siguientes.



Con el acelerado proceso de liberalización financiera y comercial de nuestro país, en los noventa se inicia la privatización de la banca múltiple, se empiezan a desincorporar las empresas gubernamentales, se reforman las Leyes de Instituciones de Crédito, la Ley de Agrupaciones Financieras, la Ley Bancaria, la Ley del Mercado de Valores y se firma el Tratado de Libre Comercio de América del Norte.

Dichos eventos obedecen a los lineamientos de homologación financiera y comercial que se requieren para integrar al país a la globalización económica cuya característica esencial es permitir la libre movilidad de los flujos de capital externo y abrir las fronteras al libre comercio internacional, sucesos que marcaron el rumbo de nuestro país.

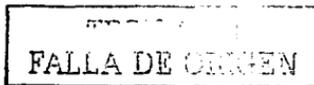
### ***1.1.2 Conformación del sistema financiero mexicano***

La función del sistema financiero mexicano es canalizar los recursos de los ahorradores con los demandantes de crédito, a través de los mecanismos: intermediarios de crédito (bancos) y mercado de valores (no bancarios).

Se puede definir al sistema financiero mexicano como el conjunto de personas y organizaciones, tanto públicas como privadas por medio de las cuales se captan, administran, regulan y dirigen los recursos financieros que se negocian entre los diversos agentes económicos, dentro del marco de la legislación correspondiente.<sup>3</sup>

Cuyos objetivos son los siguientes:

- Promover el ahorro.
- Canalizar en forma eficiente los recursos hacia la inversión productiva y las necesidades del consumo.
- Proveer de medios de pago que faciliten las transacciones comerciales.
- Contribuir al desarrollo económico.



<sup>3</sup> [www.sistemafinanciero.com.mx](http://www.sistemafinanciero.com.mx)

La importancia del buen funcionamiento del sistema financiero radica en su capacidad de asignar el ahorro en los proyectos de inversión al menor costo posible reflejo de su eficiencia y cuando una mayor proporción de este se canaliza a través del sector financiero se demuestra la confianza que existe en los agentes de dicho sistema.

Una manera de visualizar el conjunto de entidades que conforman este sistema es dividirlo en cuatro partes:

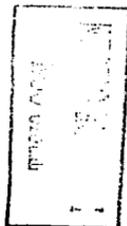
Cuadro: 1   <i>Entidades que conforman el sistema financiero mexicano</i>	
1.- Instituciones reguladoras	2.- Las instituciones financieras, que realizan propiamente las actividades financieras.
3.- Las personas y las organizaciones que realizan operaciones, en calidad de clientes, con las instituciones financieras.	4.- El conjunto de las organizaciones que se pueden considerar como auxiliares, por ejemplo las asociaciones de bancos o aseguradoras.

### 1.1.3 Intermediarios del sistema financiero mexicano

Hasta principios de 1990 sólo existía un tipo de intermediario bursátil; las casas de bolsa, en enero de ese año se publicó en el diario oficial de la federación el decreto que reforma y adiciona a la Ley del Mercado de Valores, el cual contempla la creación de la figura de "especialistas bursátiles" dando paso a la aplicación y diversificación de la intermediación financiera.

Cuadro: 2   <i>Intermediarios de sistema financiero mexicano</i>			
Grupos financieros	28	Fondos de fomento	4
Banca múltiple	50	Soc. de Ahorro y préstamo	12
Banca de desarrollo	7	Uniones de crédito	166
Casas de bolsa	24	Compañías de seguros	61
Arrendadoras financieras	37	Compañías de finanzas	21
Empresas de factoraje	27	Sociedades de inversión	316
Almacenes generales de depósito	26	Soc. de Inv. Espec. En fondos para el retiro	13
Casas de cambio	30	Buros de crédito	2

Fuente: [www.sistemafinanciero.com.mx](http://www.sistemafinanciero.com.mx).



### 1.1.4 Instituciones reguladoras y supervisoras del sistema financiero

Las actividades de regulación y control son efectuadas por instituciones públicas que reglamentan y supervisan las actividades que se llevan a cabo y por otro lado, definen y ponen en práctica las políticas monetarias y financieras fijadas por el gobierno, de los cuales destacan los siguientes:

- a) Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP)
- b) Banco de México (BANXICO)
- c) Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)
- d) Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF)
- e) Comisión Nacional de Sistemas de Ahorro para el Retiro (CON SAR)
- f) Comisión Nacional para la Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF)

A nivel operativo, las actividades del sistema financiero básicamente están divididas, de acuerdo con el tipo de actividades que realizan, en:

Cuadro: 3 <i>Actividades del sistema financiero mexicano a nivel operativo</i>	
a) Instituciones de crédito (sistema bancario);	b) Sistema bursátil;
c) Instituciones de seguros y fianzas;	d) Organizaciones y actividades auxiliares del crédito;
e) Sistema de ahorro para el retiro (SAR), y	f) Grupos financieros.

### 1.1.5 Organizaciones auxiliares del sistema financiero

A su vez, a nivel de organizaciones auxiliares se les puede dividir en los siguientes grupos:

Cuadro: 4 <i>Organizaciones auxiliares del sistema financiero mexicano</i>	
a) Asociaciones de instituciones financieras;	b) Asociaciones de clientes de las instituciones financieras;
c) Organizaciones dedicadas al estudio de determinadas actividades, y	d) fondos de fomento.

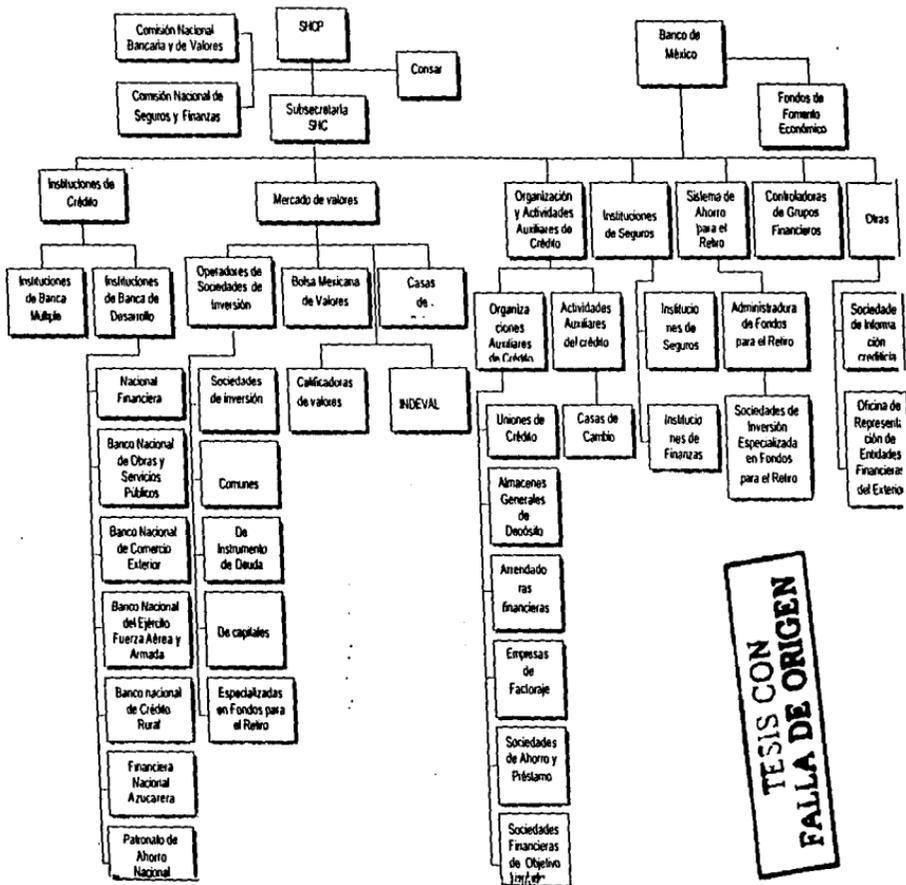
TEST CON  
FALLA DE ORIGEN

## Principales disposiciones legales del sistema financiero mexicano

Cuadro: 5	<i>Principales disposiciones legales</i>	
▪ Ley de instituciones de crédito.	▪ Las organizaciones reguladoras y supervisoras.	
▪ Ley reglamentaria del servicio público de banca y crédito.	▪ El sistema bancario.	
▪ Ley del Banco de México.	▪ Las organizaciones y actividades auxiliares de crédito.	
▪ Ley para regular las agrupaciones financieras.	▪ Las instituciones de seguros y fianzas.	
▪ Ley general de organizaciones y actividades auxiliares de crédito.	▪ Sistema de ahorro para el retiro.	
▪ Ley del Mercado de Valores.	▪ Grupos financieros.	
▪ Ley de Sociedades de Inversión.	▪ Organizaciones de apoyo.	
▪ Circulares de la CNBV y Banxico.		

TRICIS CON  
FALLA DE ORIGEN

El Sistema Financiero Mexicano



**TESIS CON FALLA DE ORIGEN**

## ***1.2 El Mercado de Valores en México***

Entre los diversos indicadores a través de los cuales se puede medir el desarrollo económico de un país se encuentra el Mercado de Valores puesto que es de capital importancia para la evolución dinámica de una economía de libre mercado. El Mercado de Valores es cada día un mundo más complejo y dinámico. La correlación entre lo económico y lo financiero en una nación es evidente, ya que no es posible pensar en una economía, que se precie de ser desarrollada sin la existencia de un Mercado de Valores fuerte y dinámico.

Esta participación es muy importante, pues en la medida en que un número creciente de inversionistas y empresas se integre al Mercado de Valores, mayores serán las posibilidades de financiamiento al sector productivo, siendo esta alternativa una opción real de fortalecimiento del mercado interno.

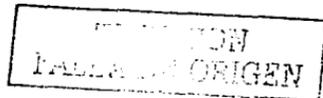
### ***Importancia del Mercado de Valores***

En el esquema de globalización mundial de la economía existe una tendencia a incrementar la importancia de la intermediación del Mercado de Valores en el conjunto del sistema financiero. En el entorno financiero mundial la practica de obtener financiamiento para crecimiento y expansión de las empresas a través de la bursatilización de valores se da en respuesta a que es una alternativa eficiente de financiamiento.

Por lo que el Mercado de Valores mexicano debe desempeñar un papel importante en la canalización del ahorro hacia los agentes productivos de menor tamaño que hoy no tienen acceso a este sistema así como incorporar un mayor número de inversionistas a través de la disminución del monto mínimo requerido para invertir en este mercado.

### ***Que es el Mercado de Valores***

El Mercado de Valores es cualquier mecanismo mediante el cual entran en contacto compradores y vendedores de activos financieros como las acciones que representan el capital social de empresas, con el propósito explícito de comercializarlos. Por lo que es considerado un medio para que la sociedad en su conjunto impulse y aporte los recursos financieros que requiere la economía de un país para su desarrollo.



Entonces el Mercado de Valores se puede definir como el conjunto de mecanismos que permite realizar la emisión, colocación y distribución de los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios aprobados por la Bolsa Mexicana de Valores y la CNBV, el cual como todo mercado se compone por oferta y demanda, en este caso, la oferta está representada por los títulos emitidos, en tanto que la demanda la constituyen los fondos disponibles para inversión procedentes de personas físicas o morales.<sup>4</sup>

### 1.2.1 Estructura Orgánica del Mercado de Valores

En el siguiente (cuadro: 7), se pueden apreciar las entidades que intervienen en el funcionamiento del Mercado de Valores, los cuales pueden clasificarse en tres grupos: las reguladoras, las operativas y las de apoyo.

#### Mercado de Valores

ENTIDADES REGULADORAS	ENTIDADES OPERATIVAS	ENTIDADES DE APOYO
Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP)	Empresas Emisoras	Bolsa Mexicana de Valores (BMV).
Banco de México (Banxico).	Casas de Bolsa	Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB).
Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).	Especialistas bursátiles	Academia Mexicana de Derecho Bursátil y Financiero.
Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF).	Bancos	Fondo de Reserva
	Inversionistas	Calificadoras de Valores
	Operadoras de sociedades de inversión.	Calificadoras de sociedades de inversión.
	Sociedades de inversión	Sociedad para el Depósito de Valores (INDEVAL).
	Afores	Mercado Mexicano de Productos Derivados (MEXDER).
	Siefores	Cámara de Compensación (ASIGNA).
		Servicios de Ingeniería Financiera Bursatec

Fuente: Material de apoyo, Biblioteca de la Bolsa Mexicana de Valores 2001.

<sup>4</sup> www.bmv.com.mx

FALLA DE ORIGEN

### **1.2.2 Entidades Reguladoras del Mercado de Valores**

Su función es regular el desempeño del Mercado de Valores, intentando preservar la integridad del mismo. Dentro de las funciones reguladoras se incluyen aquellas de normatividad, supervisión, vigilancia, entre otras.

#### **Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP)**

Es la institución del gobierno federal que se encarga de establecer normas de política financiera, determina los criterios generales normativos y de control de las instituciones del sistema financiero mexicano, propone las políticas de orientación, regulación, control y vigilancia de valores, otorga o revoca concesiones para la constitución y operación de intermediarios financieros particularmente de los intermediarios bursátiles, como bolsas de valores, casas de bolsa, especialistas bursátiles y sociedades de inversión; y aprobar las actas constitutivas así como los estatutos de las instituciones señaladas, proponer políticas de orientación, regulación y control para los intermediarios financieros extranjeros, es decir, definir las actividades que pueden realizar los intermediarios financieros. Tienen la facultad de sancionar administrativamente a quienes cometen infracciones a las leyes.<sup>5</sup>

#### **Banco de México (BANXICO)**

Es la institución que en su calidad de organismo autónomo aprobado por el congreso, con personalidad jurídica y patrimonio propio, efectúa las tareas correspondientes a la banca central. Como tal, sus funciones más relevantes para la regulación del Mercado de Valores son:

Establece las clases y modalidades operacionales que se realizan en el Mercado de Valores, definiendo las clases de títulos, montos máximos de operación, precios límites de los mismos, entre otras cosas. Establece las condiciones bajo las cuales los intermediarios bursátiles podrán tomar o conceder financiamiento para las actividades que le son propias.<sup>6</sup>

---

<sup>5</sup> [www.shcp.gob.mx](http://www.shcp.gob.mx)

<sup>6</sup> [www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)

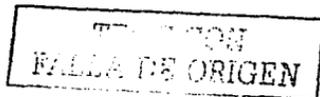
---

## Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)

Es un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público cuya administración está en manos de una junta de gobierno y un presidente.<sup>7</sup>

En relación con el Mercado de Valores, sus funciones son:

- La promoción, regulación y vigilancia del Mercado de Valores, así como de supervisión, y de las casas de bolsa.
- De inspección y vigilancia de los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI), respecto de las obligaciones que les impone el Mercado de Valores.
- De formulación de disposiciones de carácter general, relativas al establecimiento de indicadores que vinculen la estructura administrativa y patrimonial de las casas de bolsa con su capacidad para operar, salvaguardando los intereses del público inversionista.
- De supervisión de las cotizaciones de los valores, cuando en su mercado existan condiciones desordenadas.
- De intervención administrativa a las casas de bolsa y a las bolsas de valores, con el objeto de preservar las sanas prácticas del mercado.
- Y de formulación y dictado de normas prudenciales orientadas a preservar la liquidez, la solvencia, y la estabilidad de los intermediarios financieros, tales como reglas de diversificación de riesgos, de capitalización y creación de provisiones preventivas.



---

<sup>7</sup> www.cnbv.com.mx

---

### Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF)

Es un organismo público descentralizado cuyo objetivo es proponer, asesorar, proteger y defender los derechos e intereses tanto de los individuos como organizaciones que utilizan o contratan un producto o servicio financiero por las instituciones financieras que operen dentro del territorio nacional, así como también se encarga de crear y fomentar entre los usuarios una cultura adecuada respecto de las operaciones y servicios financieros.

#### *1.2.3 Entidades de Apoyo al Mercado de Valores*

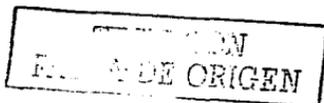
Estas instituciones dirigen sus funciones primordialmente al desarrollo de la intermediación, cooperando con las tareas que las entidades reguladoras y operativas efectúen.

Estas instituciones no tienen la facultad de operar y regular, sin embargo, entre sus funciones realizan actividades de esa índole hacia los socios y miembros que las constituyen.

#### Bolsa Mexicana de Valores (BMV)

La Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V. es una institución privada, que opera por concesión de la SHCP, con apego a la Ley del Mercado de Valores. Sus accionistas son exclusivamente las Casas de Bolsa autorizadas, las cuales poseen una acción cada una.

En términos generales, podemos definir a la Bolsa de Valores como una sociedad anónima cuya función principal consiste en facilitar las transacciones con valores, fomentar el desarrollo del mercado y la cultura financiera. Su constitución se logra mediante la suscripción de socios representados por las casas de bolsa y agentes de valores, membresía que les da derecho a participar en las transacciones de compra y venta de instrumentos realizadas en la bolsa.



### **Funciones de la Bolsa Mexicana de Valores**

- Proporciona la infraestructura, supervisión y servicios necesarios para la realización de los procesos de emisión, colocación e intercambio de valores y títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI), y de otros instrumentos financieros.
- Hace pública la información bursátil.
- Realiza el manejo administrativo de las operaciones y transmitir la información respectiva al sistema de Depósito Indeval.
- Supervisa las actividades de las empresas emisoras y casas de bolsa, en estricto apego a las disposiciones aplicables; y fomentar la expansión y competitividad del mercado de valores mexicano.

Las empresas que requieren recursos para financiar su operación o proyectos de expansión, pueden obtenerlo a través del mercado bursátil, mediante la emisión de valores que son puestos a disposición de los inversionistas (colocados) e intercambiados (comprados y vendidos) en la BMV, en un mercado de libre competencia.

El diseño y las características técnicas de BMV-SENTRA Capitales, así como las reglas de operación a las que se sujetan en todo momento sus usuarios, son consistentes con lo que establece el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, la Ley del Mercado de Valores y las disposiciones de carácter general (Circulares) emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

### **Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (A.M.I.B)**

Es el órgano por excelencia que representa al gremio bursátil, es decir, a los intermediarios en especial, ante las autoridades de regulación. Esta integrado por comités de trabajo que sesionan periódicamente, a través de los cuales el gremio presenta sus requerimientos para negociar ante las autoridades y desarrollar el Mercado de Valores. Entre sus funciones principales se encuentran:

- Fomentar el desarrollo firme y sano de la intermediación del Mercado de Valores.
- Promover cambios en la legislación bursátil, con la finalidad de hacer más rápida y eficiente la intermediación de los valores.
- Proponer medidas de autorregulación que determinen practicas sanas que den transparencia a las practicas de los intermediarios bursátiles en beneficio del propio mercado

#### Fondo de Reserva (antes FAMEVAL)

Bajo esta misma orientación y de manera completamente voluntaria, las Casas de Bolsa constituyeron un fideicomiso denominado "Fondo de Reserva" y continuaron con la practica de realizar aportaciones con un carácter preventivo, ya que bajo la denominación del nuevo contrato de fideicomiso, no contempla la posibilidad de que los fondos se utilicen para rescatar a intermediarios que hayan incurrido en insolvencia; el contrato anterior estipulaba la utilización del fondo para rescates financieros de los intermediarios dejando desprotegidos a los usuarios de los servicios financieros. De esta forma sirven para proteger a inversionistas que resulten afectados por insolvencia de la intermediación.

#### Calificadoras de valores

Son empresas independientes que tienen como función dictaminar las emisiones de instrumentos representativos de deuda, establece el grado de riesgo que dicho instrumento representa para el inversionista.

Su objeto específico es evaluar la certeza del pago oportuno del principal y sus intereses, así como constatar la existencia legal de la emisora y ponderar su situación financiera.

Las calificaciones que otorgan las diferentes empresas son a través de letras y números. Las primeras se utilizan para calificar la calidad crediticia (o capacidad y oportunidad de pago de la emisora) y los números se emplean para medir los riesgos del mercado (o el grado de vulnerabilidad en el rendimiento de sociedades de inversión ante modificaciones en las tasas de interés o tipo de cambio).

TECNO COM  
FALLA DE ORIGEN

Bajo el rubro de "calidad crediticia" las calificadoras valoran la experiencia y la historia de la administración del fondo; así como sus políticas operativas, controles internos y toma de riesgos. Este indicador mide también la sensibilidad de la congruencia de la cartera con respecto al prospecto y la calidad de los activos que componen la sociedad de inversión calificadora.

El riesgo de mercado califica la cartera del fondo a los cambios en materia de tasas de interés, tipo de cambio, liquidez y en general, a cualquier modificación en las principales variables de la economía o de las finanzas que pudieran afectarlo.

Cuadro: 8		<i>Escala de Calificaciones</i>	
Administración y Calidad de Activos		Riesgo de Mercado	
Calidad y diversificación de los activos, administración y capacidad operativa.		Sensibilidad a las condiciones cambiantes del mercado.	
AAA	Sobresaliente calidad	1.	Baja sensibilidad
AA	Alta calidad	2.	Moderada sensibilidad
A	Buena calidad	3.	Alta sensibilidad
BBB	Aceptable calidad	4.	Muy alta sensibilidad
BB	Baja calidad		
B	Mínima calidad		

Fuente: Material de apoyo, biblioteca de la Bolsa Mexicana de Valores, 2001

#### Instituto para el Depósito de Valores (S.D. Indeval, S.A. de C.V.)

El objetivo principal de la institución es proporcionar un servicio eficiente que satisfaga las necesidades relacionadas con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores. Se trata de un depósito central de valores que facilita las operaciones y transferencias de los mismos mediante riesgos sin que sea necesario el traslado físico de los títulos.

#### Mercado Mexicano de Derivados S.A. de C.V. (MexDer)

Es una bolsa para la operación de productos derivados, inicio actividades el 15 de diciembre de 1998, exclusivamente con "socios liquidadores", y de manera abierta a partir de abril de ese mismo año.

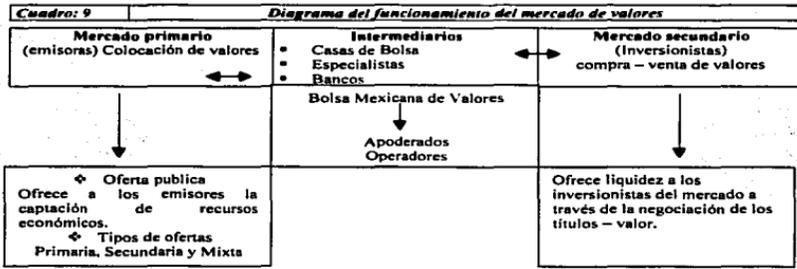
En MexDer se negocian contratos de futuros sobre dólar, tasas de interés (Cetes a 91 días y TIIE a 28 días), Índice de Precios y Cotizaciones (IPC), los instrumentos derivados son: forwars, swaps y opciones. Mediante los contratos de futuros las personas físicas y morales pueden proteger sus bienes de la volatilidad real o percibida, provocada por eventos internos o externos. En este sentido los participantes pueden minimizar el impacto de la volatilidad mediante un contrato de cobertura en cualquiera de los instrumentos negociados en este mercado.

#### **Cámara de Compensación y Liquidación (ASIGNA)**

En los mercados de derivados listados o estandarizados, la función de la cámara de compensación es de vital importancia, debido a que se convierte en la contraparte y por ende en el garante de todas las obligaciones financieras que se derivan de la operación de los contratos derivados. Esta función la cumple ASIGNA, compensación y liquidación para las operaciones que se realizan en el MexDer, Mercado Mexicano de Derivados S.A. de C.V:

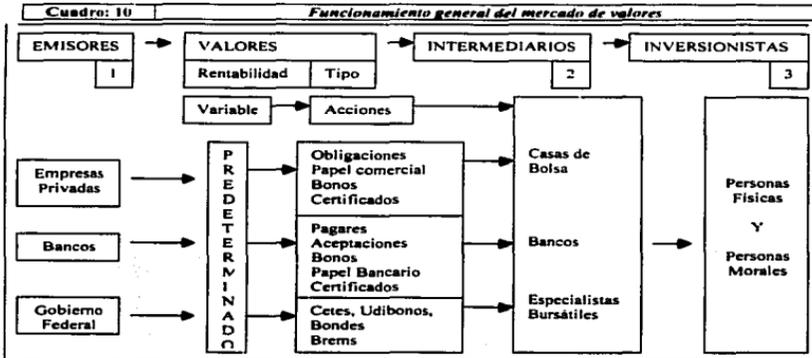
#### ***1.2.4 Funcionamiento General del Mercado de Valores***

El funcionamiento general del Mercado de Valores se muestra en el siguiente diagrama. En forma simplificada, el mercado tiene un mecanismo operativo general que se inicia con la emisión de valores por parte de las empresas que solicitan financiamiento, continua con la colocación de valores (mercado primario) entre los inversionistas a través de la intermediación autorizada y finaliza con la obtención de utilidades por parte de los tenedores de títulos y/o las negociaciones ulteriores conocidas como mercado secundario.



Fuente: *Material de apoyo*, biblioteca de la Bolsa Mexicana de Valores, 2001

Funcionamiento general del Mercado de Valores en tanto la relación entre sus elementos. En este diagrama se enfatiza en los componentes que integran a cada uno de los elementos del esquema general del funcionamiento del Mercado de Valores.



Fuente: *Material de apoyo*, Biblioteca de la Bolsa Mexicana de Valores, 2001

**TESIS CON FALLA DE ORIGEN**

### **1.2.5 Características de interés para un inversionista**

Existen tres características de interés para un inversionista que le permiten elegir el instrumento más adecuado para satisfacer sus necesidades de inversión. Estas son: el riesgo, la rentabilidad y la liquidez.

#### **a) Riesgo**

Es la probabilidad que existe de que el rendimiento esperado de una inversión no se realice, sino por el contrario, que en lugar de ganancias se obtengan pérdidas.

La existencia del riesgo esta asociada generalmente a la posibilidad de obtener mayores beneficios. Por lo cual se puede decir que existe una relación de proporcionalidad directa entre el riesgo y la rentabilidad de una inversión.

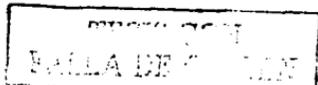
Existen entonces por una parte, instrumentos con amplio riesgo y posibilidades de rendimientos substanciosos y, por otra parte, instrumentos "seguros", con poco o ningún riesgo, pero que ofrecen menores rendimientos. Por lo cual la relación entre riesgo y rendimiento es directamente proporcional. Los primeros pertenecen a la categoría de renta variable y los segundos a los de renta predeterminada.

Se dice que tiene riesgo cero los valores emitidos por el gobierno federal, que el estado o nación constituye el emisor más confiable considerando que siempre cumplirá con sus compromisos de pago. El riesgo cero es lo más seguro entre las diferentes alternativas de inversión.

#### **b) Rentabilidad**

La rentabilidad implica la ganancia que es capaz de brindar una inversión adecuada a las expectativas del inversionista. Al elegir instrumentos de inversión, por lo general se buscan los más rentables (de entre ellos los que cumplen con los niveles de riesgo y liquidez que decide aceptar un inversionista).

Los términos rendimiento, descuento, utilidad, dividendo, interés y renta están íntimamente relacionados con el concepto de rentabilidad.



### c) Liquidez

Es la facilidad con la cual la inversión realizada en un instrumento puede reconvertirse en dinero. Esta característica es de fundamental importancia para el inversionista que tiene la expectativa de canalizar su inversión hacia otro mecanismo que le brinde mayor utilidad cuando esta oportunidad se presente.

La liquidez aunada a las características de riesgo y rentabilidad de cada instrumento brindan al inversionista la información que le permitirá decidir cual de ellos es el más adecuado para lograr sus objetivos financieros.

#### *Clasificación de títulos*

Los títulos operados en el Mercado de Valores pueden clasificarse considerando diferentes criterios. De acuerdo al criterio de riesgo, los instrumentos del mercado pueden ser algunos de deuda de largo plazo como Obligaciones, Bonos de deuda y CPO's.

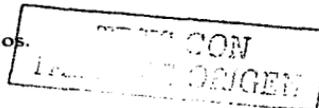
#### Valores de renta variable

Estos títulos otorgan una retribución variable, que esta condicionada a las políticas y resultados financieros de la empresa emisora, a la oferta y la demanda de sus documentos en el mercado.

Los valores típicos de este grupo son las acciones:

- Acciones de empresas industriales, comerciales y de servicios.
- Acciones de grupos financieros
- Acciones de compañías de seguros y fianzas
- Acciones de casas de bolsa
- Acciones de sociedades de inversión de renta variable

En esta subdivisión, los rendimientos obtenidos son variables, ya que la tendencia que siga la situación financiera de la empresa emisora no se puede conocer de antemano. Dependiendo de esta última, los rendimientos obtenidos con los títulos, pueden ser muy altos, no existir o incluso arrojar un saldo negativo al comparar el precio de compra con el de su cotización en el mercado.



### **1.2.6 Clasificación de Acuerdo al Riesgo y al Plazo de Vencimiento**

Considerando el riesgo y el plazo de negociación de los valores, el mercado se divide en cinco ramas principales, que son: el mercado de dinero o deuda, mercado de capitales, mercado de productos derivados, mercado de metales y mercado de divisas. Cabe destacar que los tres primeros mercados son los más importantes.

#### **Mercado de dinero o deuda**

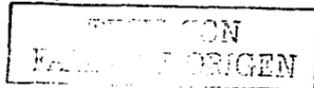
Los títulos objeto del intercambio son de corto plazo (hasta un año), por ejemplo, Cetes, Bondes, papel comercial, pagares entre otros. Anteriormente eran conocidos como instrumentos de renta fija, entendiendo esto como aquellos que ofrecían plazo y rendimiento en forma predeterminada, ello hacía pensar que no existía posibilidad de incurrir en pérdida y solo se podía obtener una ganancia, los difíciles momentos que vivieron inversionistas de Bondes ajustables del gobierno federal (Ajustabonos) mostraron lo contrario, sustituyendo así el concepto de renta fija, por el de deuda.<sup>8</sup>

#### **Mercado de capitales**

En éste se compran y venden títulos de largo plazo (superiores a un año), también denominados como de renta variable, pues su rendimiento y plazo pueden desconocerse. Lo más representativo son las acciones aunque también existen obligaciones, ambos son emitidos por empresas. Este mercado permite la concurrencia de los fondos procedentes de personas físicas y morales con los demandantes de dichos recursos, empresas o instituciones que normalmente lo solicitan para destinarlo a la formación de capital fijo.<sup>9</sup>

#### **Mercado de productos derivados**

En México existen los Warrants y los futuros como instrumentos derivados, las opciones no se manejan aunque sí es posible realizar operaciones en los mercados internacionales.



<sup>8</sup> Díaz Mondragón Manuel,  *Mercados financieros de México y el mundo*, editorial Gasca 2002 p. 44

<sup>9</sup> Idem. p. 114 - 115

### **Mercado de metales**

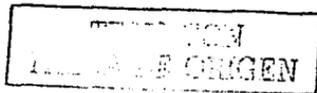
La oferta y la demanda se realizan sobre oro y plata, representados fundamentalmente por Centenarios y Onzas Troy en forma de moneda. Es importante en la compra de estos activos que no se rayen ni se maltraten, puesto que de ser así perderán su valor en el mercado.

### **Mercado de divisas**

Se divide en compras al menudeo y al mayoreo. En el primer modo los billetes y monedas se adquieren directamente en casas de cambio y/o bancos (por ello, el tipo de cambio del peso con respecto al dólar se maneja como "dólar de ventanilla"). Esta breve explicación tiene la finalidad de diferenciar el Mercado de Valores y el de Capitales, como se puede apreciar el segundo forma parte del primero. Es importante comprenderlo ya que el IPC de la BMV no hace referencia a todo el Mercado de Valores, ya que exclusivamente se forma a partir de acciones, así el movimiento a la alza o a la baja hace alusión estrictamente al cambio de precio de dicho instrumento, a pesar de ello sirve como indicador del posible comportamiento futuro de otros mercados o variables macroeconómicas (tasas de interés, por ejemplo).<sup>10</sup>

#### **1.2.7 Regulación del Mercado de Valores**

La intermediación bursátil se encuentra regulada principalmente por la ley del Mercado de Valores, Ley de Sociedades de Inversión, Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Circulares de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Ley del Impuesto Sobre la Renta, Reglamento General Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, las Normas de Aplicación Secundaria (NAS), entre otras disposiciones.



<sup>10</sup> Idem. p. 45

### **1.3 Papel histórico de la pequeña inversión**

“Para los años 70’s se calcula que ya se movía alrededor de 10,000 mdd, de pequeños inversionistas en el mundo, sobre todo aquella que provenía de los fondos de inversión estadounidenses”.<sup>11</sup>

“La pequeña inversión principalmente en Estados Unidos, era presente desde los años 30’s la cual se regulaba a través de la comisión de seguridad e intercambio que emitía un registro a los fondos de inversión”.<sup>12</sup>

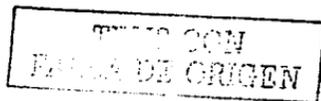
Si bien la pequeña inversión de cartera crecía, los intermediarios financieros no bancarios, aún no adquirían la importancia que hoy manifiestan.

Debido al escaso desarrollo del mercado de capitales y del mercado de dinero en México, la intermediación financiera no bancaria era prácticamente inoperante, sino hasta la década de los 80’s se dan las condiciones para su desarrollo.

En Estados Unidos la banca comercial dada la crisis de quiebras por la que atraviesa en los 80’s da paso a que la banca caiga como fuente principal de recursos por lo que su regulación se hace cada vez más rígida por lo cual busca una manera más rentable de negociar, generándose así los productos derivados.

En este sentido, el escenario para la intermediación financiera no bancaria se tornaba óptimo para su desarrollo puesto que paralelamente a la crisis bancaria se dio la desregulación de las sociedades de inversión estadounidenses.

En cuanto a México, la nacionalización de la banca incrementó la dinámica del mercado de capitales y del mercado de dinero permitiendo la “bursatilización”.<sup>13</sup>



<sup>11</sup> Diario EL Economista, 27 de Enero de 1989 p. 4

<sup>12</sup> Diario EL Financiero, Febrero de 1990 p. 6

<sup>13</sup> La bursatilización es una técnica que tiene por objetivo la conversión de un conjunto de activos financieros con poco grado de liquidez, en un conjunto de valores altamente bursátiles (líquidos).

La bursatilización y los nuevos mecanismos financieros generados por el nuevo sistema financiero que surgió a finales de los 80's introducen una mayor velocidad de respuesta ante los colapsos financieros.

El desarrollo de la intermediación financiera no bancaria crea la doble estructura del sistema financiero permitiendo el elevado crecimiento de la pequeña inversión en México a través de los fondos de inversión por lo que entraron más empresas a la Bolsa Mexicana de Valores en esos años transformándose en una importante fuente de financiamiento alternativo.

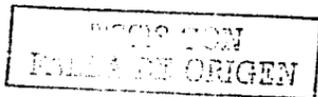
#### **1.4 El proceso de bursatilización**

Surge en el contexto de la aparición de un nuevo sistema financiero, más eficiente y flexible caracterizado por su permanente capacidad de innovación.

La bursatilización es un producto que ha revolucionado el manejo de los activos y pasivos tanto de los intermediarios tradicionales, como de los nuevos intermediarios financieros, logrando eficientar la asignación mundial de los recursos conforme los nuevos lineamientos de la economía globalizada.

"La bursatilización es una técnica que tiene por objeto la conversión de un conjunto de activos financieros con poco grado de liquidez en un conjunto de valores bursátiles, altamente líquidos".<sup>14</sup> Esta conversión se realiza a través de la siguiente mecánica, la cual comprende tres fases:

a) En la primera fase, los originadores de activos, (créditos hipotecarios, tarjetas de crédito, arrendamiento, etc.) en general intermediarios financieros o corporativos, venden dichos instrumentos a una entidad financiera, la cual puede ser un fideicomiso, una filial financiera, o una sociedad financiera de objeto limitado; esta unidad se denomina vehículo de propósito especial.



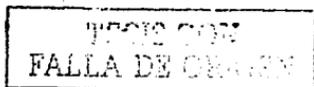
<sup>14</sup> La bursatilización de activos financieros, cap. II Los fundamentos analíticos en el proceso de bursatilización, p. 16

b) En la segunda fase, el vehículo procede a agrupar los activos a bursatilizar en un pool o paquete, a partir del cual, se clasifican y estandarizan. Posteriormente se procede a la obtención de garantías que respalden los futuros bonos que se emitirán con base en los flujos de efectivo derivados del pool.

c) En la tercera fase, se realiza el diseño y colocación de bonos de distinta clase en el Mercado de Valores, para lo cual se requiere previamente la determinación de su riesgo por calificadoras privadas. En Estados Unidos operan las siguientes: Moody's, Standard and Poor's, Delphis; y en México Caval, Dictum, etc.

La bursatilización es el proceso de agrupación y empacamiento de prestamos para su conversión en valores y posterior venta, ello permite incrementar la liquidez de dichos valores y establecer un mercado secundario de activos, cuya característica es una liquidez semejante a la de los préstamos.

Por lo que la bursatilización permite diversificar el riesgo de portafolio, cual tipo de crédito en forma de un título o valor bursátil, ya que al invertir su dinero en varios instrumentos disminuye el riesgo específico de su inversión. Por otro lado, el emisor del instrumento recibe recursos del público inversionista respaldado por un conjunto de numerosos prestatarios, es entonces cuando existe una mayor posibilidad de liquidación del título (una mayor liquidez).



**Capítulo II**  
**Evolución del Mercado de Valores en México**  
**1990 - 2001**

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

En el presente capítulo se expone el entorno internacional y sus efectos en la economía nacional en los noventa, sus implicaciones y su tendencia; así como el comportamiento y la problemática del mercado de valores mexicano.

### **2.1 México en los noventa**

El desempeño de la economía nacional mucho depende del comportamiento de la economía internacional y de Estados Unidos, esto se explica parcialmente por su incorporación a las finanzas internacionales como consecuencia de la globalización, pero aun más por la debilidad de su mercado interno lo cual vuelve más sensible al país ante cualquier fluctuación adversa del exterior.

En la década de los noventa el acelerado proceso de ajuste de los mercados internacionales a marcado el curso del país cuyos eventos más relevantes en este periodo son los siguientes:

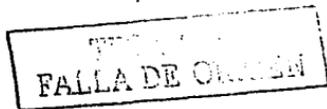
En 1990 México todavía se enfrentaba al proceso de saneamiento financiero y cambiario estructural del sector público dentro del cual destacan las modificaciones legales necesarias para la reprivatización de la banca múltiple, la desincorporación de empresas estatales y la ejecución del acuerdo de renegociación de la deuda.

En ese año se continuó con la profunda reestructuración del sistema financiero iniciada en 1988, cuyo objetivo es el desarrollo de la economía a partir de la liberalización del sector financiero y del sector comercial.

La modificación más importante realizada en ese año fue la reprivatización de la banca múltiple por lo cual se reformaron los artículos 28 y 123 de la constitución política de los Estados Unidos Mexicanos.<sup>15</sup>

También se reformaron las siguientes leyes:

Ley de instituciones de crédito<sup>16</sup>



<sup>15</sup> Informe Anual Banxico 1990 p. 53

<sup>16</sup> Consistió en establecer la posibilidad de que el sector privado participara en el servicio de banca y crédito con el fin de atraer mayor capital externo, tecnología avanzada, vincular al sector con el resto del mundo y preparar a los intermediarios para una mayor competencia futura. Idem. p. 61

Se creó la ley para regular las agrupaciones financieras<sup>17</sup>  
Ley del Mercado de Valores<sup>18</sup>

Dichos eventos obedecieron a los lineamientos recomendados por las instituciones internacionales de crédito, principalmente del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional con los cuales se pretendía reactivar la economía y dar paso a la liberalización de la actividad financiera y comercial del país.

La disposición del país a la reestructuración de sus finanzas, la apertura al capital externo y la renegociación de la deuda fueron los principales factores que dieron confianza al público inversionista, lo cual se reflejó en un incremento del capital externo, crecimiento de la inversión, aumento de los activos financieros y disminución de las tasas de interés.

Desde principios de 1989 las tasas de interés a corto plazo han sido mixtas y las de largo plazo en los países desarrollados se elevaron debido al conflicto del Golfo Pérsico reflejado en las expectativas de una inflación más alta, políticas monetarias más restrictivas y una mayor incertidumbre.<sup>19</sup>

El marco internacional en este periodo no se tornó muy alentador puesto que se presentó una disminución del ritmo de la economía internacional, manifestado fundamentalmente en la recesión de Estados Unidos, Canadá y Reino Unido, presentándose una seria disminución del empleo en los primeros dos países.

Ello condujo a una alta elevación de las tasas de interés, a un aumento de la inflación en esos países, a la disminución de los precios de los productos primarios no petroleros y por otro lado debido al conflicto de medio oriente se elevaron los precios del petróleo.

TESIS CON  
FALLA DE OPINION

<sup>17</sup> Esta ley es producto de la integración de los grupos financieros a todo tipo de intermediarios financieros que conforman el sistema con el objeto de diversificar la oferta de servicios, competir eficientemente con el exterior y aprovechar las economías de escala. Idem. p. 65

<sup>18</sup> Cuyo propósito es que las Casas de Bolsa puedan participar en el capital social de otras entidades financieras en condiciones similares a las de la banca múltiple y permitir la participación de inversión extranjera hasta el 30% de dicho capital y hasta el 10% de tenencia individual. Idem. p. 70

<sup>19</sup> Idem. p. 78 - 79

No obstante, el volumen del comercio mundial se expandió en 4.6% en 1990 después de las altas tasas de crecimiento de 9.3% y 7.2% registradas en 1988 y 1989 respectivamente, cuyo bajo crecimiento es acorde con la moderación de la expansión de la economía mundial, particularmente el débil crecimiento de la inversión.<sup>20</sup>

El menor crecimiento de los mercados de exportación, el descenso del precio de los productos primarios no petroleros y el alza de las tasas de interés en los mercados financieros internacionales produjeron una disminución de la actividad económica de los países emergentes como México.

Para 1991 el proceso de reestructuración del sistema financiero continuó y se sumaron los avances de las negociaciones del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), también se dieron importantes modificaciones en el proceso de liberalización de los mercados financieros tales como:

#### Eliminación del coeficiente de liquidez

Esta disposición respondió a la necesidad de moderar los flujos de capital externo con el objeto de controlar una expansión excesiva de la demanda agregada.

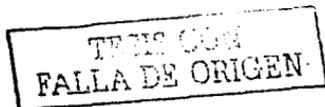
#### Abrogación del control de cambios

Se adoptó después de igualar virtualmente los tipos de cambio vigentes en el mercado controlado y en el mercado libre promoviendo la integración del mercado cambiario y eliminar el régimen referido.

#### Ley bancaria

En la nueva ley bancaria se estableció la obligación por parte de las instituciones de llevar acabo la creación de reservas globales a la cual se refiere el artículo 76 de la ley de instituciones de crédito.

<sup>20</sup> *Idem*, p. 81



### Ley de instituciones de crédito

Las modificaciones de esta ley se orientaron a favorecer la capitalización de la banca múltiple, referida a los artículos 49 y 50 de la presente ley publicadas en el diario oficial del 20 de mayo de 1991. Estableciendo que el régimen de capital a partir de 1993, debe ser de 8% previendo un régimen de ajuste durante 1991 y 1992 a fin de avanzar al 6% y 7% respectivamente.<sup>21</sup>

### Ley general de organizaciones de crédito

La reforma contempla modificaciones a las operaciones pasivas y posiciones de oro y plata, así como las actividades auxiliares de crédito presentadas en el diario oficial del 20 de diciembre de 1991.

La aplicación de estas medidas fomentó el ingreso de capital externo y por ende el incremento de la oferta de fondos prestables, lo cual redundó en una disminución de las tasas de interés, el fortalecimiento de la capacidad de importación de la economía y el aumento del gasto privado en bienes de capital y con ello se incrementaron las reservas internacionales.

En el entorno externo la recesión de Estados Unidos, Canadá y Reino Unido continuó afectando el crecimiento del comercio mundial, en dichos países se presentó un mayor nivel de desempleo, lo cual produjo disminuciones importantes en las economías emergentes, sin embargo en México no es tan evidente dicha situación puesto que la reestructuración de su sistema financiero le permitió atraer inversión extranjera y mantener la estabilidad de su actividad económica.

En 1992 las condiciones económicas ya no eran tan buenas para México puesto que la debilidad de los socios comerciales de nuestro país producto de la recesión ha repercutido en las exportaciones mexicanas desalentando la producción interna, también la inestabilidad de las bolsas de valores externas contagiaron a la bolsa mexicana aunado a la incertidumbre de la posible aprobación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte lo cual creaba un ambiente desfavorable para la economía mexicana.<sup>22</sup>

---

<sup>21</sup> Idem. p. 30

<sup>22</sup> Informe Anual Banxico 1992 p. 15

Por otro lado la producción de los países europeos disminuyó drásticamente, el conflicto de Yugoslavia y la desintegración de la URSS produjeron una fuerte contracción de la producción y una disminución importante de la actividad económica mundial.

La situación de los países europeos generó problemas presupuestales, el endeudamiento excesivo de los consumidores y la necesidad de contener la inflación tomaron sus políticas monetarias restrictivas provocando tensiones en los mercados financieros y cambiarios.

A pesar de este escenario las tasas de interés se mostraron con una tendencia descendente al pasar de un nivel de 4.2% en 1991 a 3.6% en 1992.<sup>23</sup> Posiblemente su comportamiento está ligado a la recuperación de las economías de Estados Unidos, Reino Unido y Canadá puesto que a finales de ese año el periodo recesivo de estos países estaba terminando lo cual compensó el crecimiento del comercio mundial mostrando una ligera recuperación en 1992 al aumentar en 4% evidencia de que empezaba a revertirse la tendencia descendente manifestada desde 1988.<sup>24</sup>

En 1993 todavía existía incertidumbre acerca de la posible recuperación del comercio mundial y de las economías de Estados Unidos, Reino Unido y Canadá, esto condujo a una disminución importante del gasto público en nuestro país propiciando el deterioro de la actividad económica.

Por otro lado los efectos de la desaceleración económica registrada desde 1988 hasta 1992, la liberalización del mercado nacional tanto financiero como comercial, el incremento de la competencia externa y la lenta reestructuración de los procesos productivos, deterioraron la posición de mercado de algunas empresas importantes del país, generando un mayor nivel de desempleo ocasionando un debilitamiento del gasto de consumo.

Otro factor que contribuyó a la desaceleración económica en México fue el hecho de que la inflación esperada rebasara la registrada en ese año la cual fue de 8%. Tal circunstancia determinó que las tasas de interés reales para muchos deudores hayan resultado superiores dejándolos muy endeudados.<sup>25</sup>

<sup>23</sup> Idem. p. 104

<sup>24</sup> Idem. p. 85

<sup>25</sup> Informe Anual Banxico 1993 p. 24

Como resultado de las altas tasas de interés se escaseó el crédito bancario puesto que los deudores no podían cumplir con el pago de su deuda y el otorgar más créditos implicaría el crecimiento de la cartera vencida. Dicho fenómeno también se manifestó en las empresas de factoraje y de arrendamiento financiero.<sup>26</sup>

En el entorno económico internacional continuó la débil recuperación de los países desarrollados lo cual contribuyó a que el nivel de la tasa de interés de los mercados internacionales bajara a pesar de ello.

La tasa de crecimiento del volumen del comercio mundial disminuyó de 4.5% en 1992 a 2.5% en 1993.<sup>27</sup> En un contexto en el que continuaron las tendencias proteccionistas de muchos países desarrollados. Sin embargo concluyeron con éxito las negociaciones de la Ronda Uruguay lo cual dio más expectativas positivas para el crecimiento de la actividad económica mundial.

Las complicaciones de la economía, producto de la desaceleración mundial fue debilitando la economía nacional por lo que en 1994 el panorama no era muy alentador. En ese año las oportunidades de inversión en México dada la transformación del sistema financiero continuó incrementando la formación bruta de capital<sup>28</sup> al tiempo de la entrada en vigor del TLCAN.

Como consecuencia de una mayor afluencia de capital al país, el gasto se estaba incrementando "de 1989 a 1993 el gasto interno del sector privado creció a una tasa anual del 6.6% y la tasa de gasto público fue de 1.9%"<sup>29</sup> La entrada en vigor del TLCAN, la reducción del margen de comercialización de bienes importados y la política monetaria restrictiva fueron factores de control inflacionario el cual fue de 7.1% considerado como moderado.

Por otro lado la apertura comercial produjo menores niveles de producción lo cual impactó a la baja los precios de los productos nacionales de primera necesidad. Así mismo, la reducción de la comercialización de los productos importados obedeció a los ajustes cambiaros con lo cual las empresas procuran no perder su posición en el mercado.

<sup>26</sup> Idem. p. 66

<sup>27</sup> Idem. p. 75

<sup>28</sup> "De 1988 a 1994 el valor acumulado de la inversión fija bruta en México fue de 392 mil mdd. De cuyo monto el 34% proviene del sector externo". Informe Anual Banxico 1994 p. 47

<sup>29</sup> Idem. p. 15

El comportamiento del sector externo nacional fue determinado por la recuperación de las economías desarrolladas lo cual reactivó el comercio mundial permitiendo el avance en las medidas multilaterales de liberación comercial que complementó la creciente integración regional.<sup>30</sup>

Ello se reflejó en un incremento de las exportaciones no petroleras y en las manufacturas pero también en las fluctuaciones de los flujos de capital hacia México, los cuales se mostraron muy variantes en la primera mitad del año y contractivos en la segunda mitad del año, los flujos de capital de cartera se desalentaron drásticamente puesto que la recuperación de los países desarrollados provocó un alza en la tasa de interés de los mercados financieros internacionales producto de una mayor demanda por recursos financieros.

Aunado al alza de las tasas de interés, la incertidumbre acerca de que México no podría seguir sosteniendo el tipo de cambio y que tendría que realizarse una devaluación como producto de las fluctuaciones externas las cuales presionaron el régimen cambiario de bandas de flotación (a mediados de 1994 el tipo de cambio interbancario se depreció 12.6% dentro de la banda de flotación) lo cual no resultó sostenible por lo que fue sustituido por el régimen de libre flotación.<sup>31</sup>

En el periodo comprendido entre 1990 y 1994 los extranjeros invertían sus recursos a través de la adquisición de acciones de las sociedades de inversión abiertas que ante la expectativa de grandes utilidades se especializaron en tomar riesgos de países emergentes.

Dichas instituciones invertían en México a través de los Bonos Brady cuyo precio dependía fundamentalmente de las tasas de largo plazo de los bonos de Estados Unidos. Al aumentar dicha tasa en el transcurso de 1994 se disparó el precio tan sólo en el segundo mes del año en un 15%.<sup>32</sup>

<sup>30</sup> El volumen de crecimiento del comercio mundial creció 8.9% respecto a 1993. *Idem.* p. 112

<sup>31</sup> El régimen cambiario de bandas de flotación adoptado en 1991 y vigente hasta finales de 1994 consistía en dejar que el tipo de cambio flotara dentro de una banda que se ensanchaba diariamente. El piso de la banda era fijo a un nivel de 3.0512 pesos por dólar, tipo de cambio al cual el Banco de México estaba dispuesto a comprar dólares; mientras que al techo de la banda se le dio un ascenso diario o deslíz de 0.0002 pesos y a partir de 1992 el límite superior fue de 0.0004 pesos por dólar. La desventaja de este régimen era que el Banco de México estaba obligado a comprar dólares si el régimen alcanzaba la banda de flotación inferior y si tocaba la superior debía venderlos inmediatamente para evitar un proceso inflacionario. *Idem.* p. 50

<sup>32</sup> *Idem.* p. 56

Provocando la baja del precio de las acciones de las sociedades, obligándolas a vender los instrumentos más líquidos que tenían (Cetes). Dichas ventas, la liquidación de sus accionistas y la adquisición de dólares presionaron el tipo de cambio provocando su devaluación.

El cambio de régimen, las altas tasas de interés en los mercados financieros y la recuperación de los países desarrollados llevaron a México a una seria crisis financiera la cual se fue reflejando en la menor disponibilidad de recursos del exterior propiciando una rápida caída de la demanda agregada transmitiéndose a la actividad económica a través de la reducción del gasto y por ende a la producción.

La denominada absorción de la economía representada por la suma de los gastos de consumo e inversión tanto públicos como privados disminuyó en un 15%.<sup>33</sup> Por su parte la expansión de las exportaciones de bienes y servicios, y manufacturas fueron un factor de compensación producto de la recuperación económica de los países desarrollados.

La depreciación del tipo de cambio la cual fue de 125.4%<sup>34</sup> produjo un alza en las tasas de interés dejando a las empresas y a las familias con una elevada deuda por lo que el gasto de consumo en 1995 se redujo 11.7%<sup>35</sup> cuyo origen se encuentra en la caída de los salarios reales de 19.2%.<sup>36</sup> un mayor nivel de desempleo de 7.6%.<sup>37</sup> la incertidumbre de los trabajadores de permanecer con el empleo y la amplia cartera vencida de los bancos, debilitando aún más la actividad económica.

Por su parte la formación bruta de capital se redujo 30.9% como resultado del descenso de 33.9% en la inversión privada y 18.9% en el sector público y la captación del ahorro externo se redujo de 7.8% del PIB en 1994 a 0.3% 1995.<sup>38</sup>

<sup>33</sup> Informe Anual Banxico 1995 p. 11

<sup>34</sup> Idem. p. 46

<sup>35</sup> Idem. p. 27

<sup>36</sup> Idem. p. 24

<sup>37</sup> Idem. p. 23

<sup>38</sup> Idem. p. 16

En 1995 los efectos de la depreciación de la moneda, el incremento de las tasas de interés, la contracción de la actividad económica, la crisis del sistema bancario y la incertidumbre del término de la crisis provocaron alta volatilidad produciendo pérdidas a los tenedores de títulos y una salida conjunta de los capitales externos tomándose el problema cambiario en una grave crisis financiera.

Las reformas al sistema financiero continuaron de manera más acelerada cuyo propósito fundamental era orientar la inversión privada nacional y extranjera al interior de la banca múltiple, casas de bolsa, especialistas bursátiles y de las sociedades controladoras de grupos financieros.

Sin duda los efectos de la crisis financiera afectaron el desarrollo de la economía mexicana; durante 1996 y 1997 la economía nacional se fue recuperando caracterizándose por la permanencia de la expansión de las exportaciones de bienes primarios y manufacturados; y por una elevada cartera vencida del orden del 29.8%<sup>39</sup> del total de la cartera.

En este periodo la formación bruta de capital se fue recuperando puesto que en 1996 representaba el 17.7% del PIB y en 1997 fue de 26.4% del PIB.<sup>40</sup> Lo cual se explica por la mejoría de las expectativas de la economía producto de los créditos otorgados del exterior y el nivel de confianza que esto representaba por parte de las instituciones internacionales de crédito hacia México, así como por la inversión paulatina del ahorro precautorio de las familias y las empresas, incrementando el nivel de consumo y producción.

Por otro lado la recuperación del tipo de cambio permitió como resultado de la menor presión inflacionaria una disminución de la tasa de interés de corto y largo plazo permitiéndole a las empresas reducir su nivel de endeudamiento con el sistema financiero. Y por consiguiente se dio una disminución de la tasa de desempleo abierto de 2.8% en 1997 y la recuperación de los salarios fue de 19.7% acumulada en el periodo.<sup>41</sup>

<sup>39</sup> Informe Anual Banxico 1997 p. 129

<sup>40</sup> Informes Anuales Banxico 1996 p. 13 y 1997 p. 29

<sup>41</sup> Informe Anual Banxico 1997 p. 31 - 33

Esto dio paso a que la absorción de los residentes del país para agosto de 1997 creciera 8.3% respecto a 1996, parte de esta situación se explica por el crecimiento del PIB de los Estados Unidos el cual fue de 3.8% en ese año cuya tasa de crecimiento es la más alta desde 1988.<sup>42</sup>

De esta manera el gasto público de 1996 fue de 17.2% y en 1997 de 18.9% cuyo crecimiento en relación con el PIB fue de 6.7%. Mostrando una clara recuperación de la actividad económica del país.<sup>43</sup>

Dicha recuperación minimizó el riesgo país de México, lo cual formó un ambiente propicio para la inversión externa que representó el 1.8% del PIB en 1997. Queda claro que de 1994 a 1997 el flujo de ahorro externo hacia México fue un factor importante en la recuperación de la economía ante la crisis y que la interdependencia económica de los países hace más propensos a aquellos que no han fortalecido su mercado interno a un deterioro de su economía ante una fluctuación adversa del exterior generando inestabilidad e incluso crisis económicas.

## ***2.2 Mercado de Valores Mexicano ¿desarrollo o inestabilidad?***

La creciente internacionalización experimentada en los últimos años por los mercados de valores internacionales a traído como consecuencia un aumento de la participación de los inversionistas de mercados desarrollados en los mercados emergentes.

De igual manera los mercados emergentes han adecuado a las circunstancias las normas que rigen su funcionamiento con lo que pretenden ser un polo de atracción de la inversión internacional, dada la necesidad de las economías emergentes por complementar el ahorro interno y que les permita financiar los niveles necesarios de inversión para alcanzar las metas específicas de desarrollo y crecimiento.

Comparativamente nuestro mercado resulta pequeño, aún con los cambios realizados en el sistema financiero nacional, los cuales permitieron una mayor participación de los inversionistas extranjeros. Sin embargo, la existencia de pocos participantes al interior del mercado tanto inversionistas como empresas tienen dos consecuencias importantes:

<sup>42</sup> Idem. p. 19

<sup>43</sup> Idem. p. 27

La primera es que los agentes menores (pequeña y mediana empresa) no disponen de financiamiento alternativo mediante el Mercado de Valores lo cual limita el vínculo del sector financiero al sector productivo de menor tamaño cuyo desenvolvimiento se reflejaría más directamente en el desarrollo social y económico del país, fortaleciendo el mercado interno.

Por otra parte se incrementa el riesgo de un colapso financiero ante una salida en conjunto de los inversionistas extranjeros, ello como resultado de mayores rendimientos en el exterior o por alteraciones en la estabilidad económica ya sea nacional o externa, recordemos que a finales de 1994 y principios de 1995 la inminente devaluación al no poder sostener la paridad cambiaria con el régimen de bandas de flotación provocó incertidumbre respecto al estado de la economía y el lapso de superación del colapso, aunado a las mejores expectativas en los mercados internacionales dada la recuperación de los países en recesión reflejándose en una salida de los inversionistas extranjeros provocando una crisis financiera.

Por lo cual en la medida en que se desarrolle el mercado interno serán cada vez menos importantes o negativos los efectos de las depresiones o desequilibrios externos en nuestra economía.

### ***2.2.1 Inversión Extranjera en el Mercado Accionario de México***

A partir de 1989, se dieron una serie de reformas al sistema financiero con el objeto de permitir una mayor incidencia del capital externo en nuestro país, dentro de los cuales son importantes destacar. "El reglamento para promover la inversión mexicana y regular la inversión extranjera"<sup>44</sup> y "la creación de fideicomisos para inversionistas foráneos".<sup>45</sup>

<sup>44</sup> En él se establecieron los procedimientos y mecanismos para el registro de empresas con capital extranjero. Entre las modificaciones más importantes a dicho reglamento, destaca el "Régimen de Autorización Automática" el cual permite cualquier porcentaje de tenencia accionaria por parte de extranjeros en una empresa establecida o para el incremento de capital en compañías ya existentes, sin la necesidad de autorización previa de la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras. Díaz Mondragón Manuel Op. Cit. P. 300.

<sup>45</sup> A través de los cuales se pueden adquirir acciones serie "A" previamente exclusivas de mexicanos y que están representadas por Certificados de Participación Ordinaria (CPO's). Díaz Mondragón Manuel Op. Cit. p. 302.

Por otra parte se adecuaron las normas relativas al capital social de las propias Casas de Bolsa permitiendo la participación de la inversión extranjera de hasta un 30% de dicho capital y de 10% de tenencia individual de inversiones en la banca comercial.

De 1989 a 1994 la participación del capital en cartera se concentró en los ADR's (son instrumentos de inversión extranjera negociados en mercados internacionales los cuales pueden ser adquiridos a través de un banco de inversión o comercial extranjero).

Al cotizarse directamente en los mercados internacionales de capitales son preferibles ante las acciones de libre suscripción o el fondo neutro dada la ventaja de que se pueden negociar directamente en el mercado secundario del mercado de valores en el que se encuentran inscritos. Cabe señalar que su comportamiento a sido uniforme en el periodo descrito (Ver cuadro: 11).

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

Cuadro: 11 <i>Saldo de la Inversión Extranjera en el Mercado Accionario de México* 1990 - 2001</i>												
Tipo de mecanismo	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Libre suscripción (1)	1,072,744	2,960,965	5,097	12,906	8,079	5,884	11,421	19,498	11,044	20,626	17,663	19,388
Fondo neutro (2)	676,035	1,348,759	1,798	6,381	4,348	2,620	3,507	4,892	2,885	4,494	2,153	2,179
ADR's (3)	2,228,769	13,733,463	21,154	33,960	21,163	15,224	15,108	23,135	18,625	41,505	32,091	33,365
Fondo México (4)	274,760	499,332	619	1,364	766	750	920	1,311	791	-	-	-
Intermedio	-	-	-	4,05	23,73	31,29	21,82	-	-	-	-	-
Warrants	-	-	-	18,11	15,55	5,96	-	-	-	-	-	-
Titulos opcionales	-	-	-	-	-	-	0,95	1,59	0,52	54,6	4,6	7,77
<b>TOTAL</b>	<b>4,252,308</b>	<b>18,542,519</b>	<b>28,668</b>	<b>54,633</b>	<b>34,395</b>	<b>24,515</b>	<b>30,979</b>	<b>48,838</b>	<b>33,345</b>	<b>66,625</b>	<b>51,907</b>	<b>54,932</b>
* Cifras en millones de dólares.												
(1) Incluye cuentas de terceros del Citibanc y Sociedades de Inversión (en el año 2000 y 2001 considera también el Fondo Méx)												
(2) No incluyen CPO's que respaldan ADR's												
(3) Incluye GDR's												
(4) Total al 31 de diciembre de cada año												
Fuente: Cuadro elaborado con datos de los Informes Anuales de la Bolsa Mexicana de Valores de cada año												

Las acciones de libre suscripción o serie "B" son propias del mercado nacional en cuyo entorno son las más utilizadas por los inversionistas extranjeros puesto que al adquirirlas poseen los derechos patrimoniales y corporativos que ofrece la tenencia de estos valores, además de la facilidad con la que se liquidan las inversiones en este instrumento.

Y la tercera opción más utilizada por los extranjeros es el Fondo Neutro el cual les permite adquirir acciones de las empresas mexicanas registradas, a través de este mecanismo el inversionista recibe un usufructo de los derechos pecuniarios que ofrecen las acciones serie "A" por medio de CPO's.

Las preferencias de los inversionistas son resultado de las condiciones de estabilidad de los mercados en dónde la adquisición de los títulos permite una mayor movilidad especulativa; en condiciones de inestabilidad o crisis, en el caso de México entre 1994 y 1995 la preferencia por ADR's muestra una ligera disminución en cuyo margen se mantiene, parece explicarse por los mejores rendimientos, estabilidad y facilidad de negociación dada su cotización en los mercados internacionales.

En 1990 la inversión extranjera en el mercado accionario mexicano era de 4,252,308 mdd. En 1991 la entrada de recursos del extranjero llegó a un máximo histórico al ascender a 18,542,519 mdd. (Se incrementó 336 % con respecto al año inmediato anterior). Efecto producido por la desregulación y la apertura en un momento en que las expectativas de nuestro mercado eran de crecimiento y desarrollo sustentable basadas en la importación de capital, sin embargo se dio un duro despertar puesto que a partir de 1992 disminuyó considerablemente dicho capital cayendo hasta en un 99.84% con relación a 1991 y para 1995 era de 24,515 mdd. (-99.87% con respecto a 1991) siendo ésta la más baja frente a la crisis financiera. (Ver gráfica 1).



Fuente:: cuadro 11

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

El desequilibrio producido por la crisis de 1995 y la salida masiva de capital se mantuvo hasta 1997, año en que se empezó a notar la recuperación de la economía nacional y de la inversión extranjera. Después de ese colapso financiero los inversionistas se mostraron cautelosos al invertir en México por lo que para el año 2001 se registraba un saldo total de inversión extranjera en el mercado accionario de 54,932 mdd, lo cual representa una recuperación.

Debido a que los recursos financieros son en su mayoría especulativos y que las empresas que cotizan en el mercado bursátil son pocas y de gran tamaño es que no se da una vinculación estricta entre el sector financiero y el productivo dado que las empresas de menor tamaño (pequeña y mediana) las cuales generan el 42 % del PIB en este entorno el sector financiero vulnera más la actividad productiva.

### ***2.2.2 El Valor de Capitalización del Mercado Accionario en México***

Los cambios realizados a la legislación a partir de 1998 referentes al Mercado de Valores permitieron un crecimiento parcial e importante del mercado accionario, tal como se puede observar en el cuadro 12, el comportamiento del valor de capitalización del mercado accionario evolucionó de forma positiva entre 1989 y 1993 mostrando un crecimiento de casi siete veces el monto registrado en el primer año; en 1989 el valor de capitalización era de 26,563 mdd, y ya para 1993 era de 200,613 mdd, lo cual se explica en gran medida por las mejores expectativas para los inversionistas extranjeros dada la desregulación del marco normativo y a la reestructuración del sistema financiero mexicano.

Por otro lado el valor de capitalización en relación con el PIB se eleva de 12% en 1988 a 17.61% en 1990 y para 1994 era de 56.84%. Después de la crisis sólo era del 6%.<sup>46</sup>

Tan sólo en 1991 las transacciones y cotizaciones fueron estimuladas por la demanda de títulos sustentada con recursos provenientes del exterior. Así, la inversión extranjera de portafolio en acciones de empresas del país casi se cuadruplicó. Al punto de representar al cierre de 1991 el 18.8% del mercado total.<sup>47</sup>

<sup>46</sup> Cabello Alejandra, *Globalización y Liberalización Financiera y la Bolsa Mexicana de Valores*, ed. Plaza y Valdez S.A. de C.V., 1999 p. 259

<sup>47</sup> Informe Anual Banxico 1991 p. 78

Cuadro: 12 Valor de Capitalización del Mercado Accionario 1990 - 2001			
Año	Empresas Inscritas	Valor de Capitalización	Variación % del Valor de Capitalización
1989	204	26,563	
1990	199	40,940	54.12
1991	207	101,719	148.46
1992	199	138,749	36.40
1993	190	200,613	44.59
1994	206	129,850	-35.27
1995	185	90,939	-29.97
1996	193	106,780	17.42
1997	198	153,182	43.46
1998	195	91,978	-39.96
1999	190	153,489	66.88
2000	177	125,679	-18.12
2001	172	128,620	0.75

Cifras en millones de dólares  
Fuente: Cuadro elaborado con información de los informes anuales de la BMV

Las fuertes inversiones de cartera provenientes del exterior tuvieron una marcada participación en el mercado accionario de manera continua hasta finales de 1993 y mediados de 1994 siendo del orden de 41% del mercado total.

A finales de 1993 la recuperación de las economías desarrolladas era evidente en el crecimiento del comercio mundial y con ello la elevación de las tasas de interés internacionales debido al requerimiento de recursos de los países en recuperación, al tiempo de que a finales de 1994 la economía mexicana no pudo sostener el tipo de cambio e incurrió en devaluación cuyo problema se tornó en crisis financiera dada la salida de los recursos financieros.

A pesar de las modificaciones comentadas, el mercado de valores mexicano sigue siendo aún muy pequeño ya que en este cotizan pocas empresas aunado a que el número de emisoras a disminuido. En 1989 las emisoras inscritas eran 204 cuyo máximo fue alcanzado en 1991 con un total de 207 emisoras y en el 2001 son tan sólo 172. Naturalmente el tamaño del mercado de valores corresponde al nivel de desarrollo del país pero también apuesta a un número reducido de empresas grandes con alto nivel de capitalización lo cual es un factor de riesgo para el propio mercado. (Ver cuadro 12).

La marcada inestabilidad del mercado de valores mexicano se evidenció a partir de la crisis de 1994 puesto que el capital extranjero es el que prácticamente sostenía las operaciones del mercado nacional y por supuesto la salida de los capitales nacionales ante este fenómeno agudizaron el problema.



Fuente:: cuadro 12

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGE**

Un fenómeno que contribuyó a la salida del capital fue las altas tasas de interés en los mercados financieros y la recuperación de los países desarrollados lo cual se fue reflejando en la menor disponibilidad de recursos del exterior propiciando una rápida caída de la demanda agregada trasmitiéndose a la actividad económica a través de la reducción del gasto y por ende de la producción.

El retorno de recursos externos a la economía desde entonces a sido cauteloso y muy variable, la dependencia del mercado de valores del capital externo es un factor de desequilibrio necesario puesto que dicho capital nos permite enfrentar compromisos de corto plazo, pero también se puede disminuir el riesgo abriendo el mercado a más emisores e inversionistas menores del país que mantengan el equilibrio del origen de los recursos.

### 2.2.3 Operatividad del Mercado de Valores en México

El alza de la inversión en el mercado tubo su máximo nivel en 1993 con un saldo de 4,713,028 mdd, lo cual representa un crecimiento de casi 9 veces el monto alcanzado en 1989, ello como respuesta a las mejores expectativas del sector privado en nuestro país.

Pero a partir de 1994 disminuyó sustancialmente el saldo de recursos operados en 10.57% respecto a 1993 cuestión producida por el nerviosismo de los inversionistas ante la expectativa de la devaluación inminente del peso mexicano.

En 1995 la crisis financiera se hace presente ocasionando fuga de capitales, no sin antes especular con el tipo de cambio lo cual acelero aún más el colapso financiero, el saldo operado en ese año fue de 806,770 mdd, el cual representó una caída de 80.86% con respecto a 1994 (Ver, cuadro 13).

Cuadro: 13 Operatividad del Mercado de Valores en México 1989 - 2001						
Año	Total	Mercado Accionario (1)	Renta fija	Mercado de Capitales (2)	Mercado de Dinero (3)	Variación % Anual del Total
1989	476,174	6,161	1,866	17,694	450,453	
1990	817,086	12,103	3,701	23,465	777,817	71.59
1991	1,799,375	31,500	7,588	76,519	1,683,768	120.22
1992	3,653,463	44,566	11,369	61,931	3,535,597	103.04
1993	4,713,078	62,411	17,513	81,724	4,551,430	29.00
1994	4,214,781	84,101	14,964	104,109	4,011,607	-10.57
1995	806,770	34,646	7,723	43,491	720,910	-80.86
1996	1,411,688	43,134	2,803	46,557	1,319,194	74.98
1997	1,066,853	48,726	951	52,388	964,788	-24.43
1998	1,334,100	30,478	941	34,141	1,268,540	25.05
1999	2,286,122	34,726	382	58,521	2,192,493	71.36
2000	4,166,612	41,263	532	42,372	4,082,445	82.26
2001	4,444,719	35,036	770	39,346	4,366,567	6.67

Cifras en millones de dolares

(1) No incluye Sociedades de Inversión, Warrants, Bonos Bancarios Indexados ni ofertas publicas

(2) Incluye Sociedades de Inversión, Warrants, Bonos Bancarios Indexados

(3) Incluye mercado de divisas

\*\* Periodo 1997 - 2001 no incluye reportos vencidos ni grupos bancarios en el mercado de dinero.

\*\*\* Periodo 1997 - 2001 Importe operado por SIF Garban InterCapital en el mercado de dinero.

Fuente: Cuadro elaborado con datos de los Informes Anuales de la BMV de cada año

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

Al término de la crisis y en franca recuperación se empezaron a percibir mejores niveles de inversión de manera paulatina pero constante de modo que en el año 2001 el saldo de operación fue de 4,444,719 mdd, lo que significa un crecimiento de casi nueve veces el monto operado en 1989.

El rápido descenso del monto de inversión operado en el mercado es evidente ante la crisis y muestra como el capital externo es el que prácticamente sostiene las operaciones en el mercado nacional. Las consecuencias de la marcada volatilidad del capital golondrino son un factor de desequilibrio necesario pero que se puede minimizar.

#### ***2.2.4 Financiamiento Neto Bursátil del Mercado de Valores en México***

A partir de 1988 se empezó el proceso de privatización de los 18 bancos comerciales nacionalizados en 1982. La venta de estos bancos contribuyó visiblemente en el comportamiento del mercado ya que la mayoría de ellos tenía listados sus certificados de participación patrimonial en la bolsa desde 1987, aunado a la desincorporación de un gran número de empresas públicas de las cuales varias estaban inscritas en bolsa.

El financiamiento neto alcanzado por el mercado de valores mexicano se puede observar en el cuadro 14. En 1989 el nivel de financiamiento neto bursátil era de 27,803 mdd, cuyo monto fue aportado por el gobierno federal en un 93.04% por lo cual el sector privado sólo aportó el 6.96%. Para 1993 se registró el nivel más alto de financiamiento (como respuesta a las reformas al sistema financiero llevadas a cabo en 1989) cuyo monto fue de 18,039.10 mdd. Cabe destacar que esta cifra es menor en 21.3% respecto a la de 1989, sin embargo la participación del sector privado fue del 62.45%.

La crisis de 1995 produjo una caída del financiamiento bursátil del 64.82% con respecto a 1993 en dónde la postura del sector público se mantuvo casi igual a la del mismo año, no siendo así la del sector privado la cual fue de tan sólo 1,100 mdd, cayendo un 90.24% respecto a 1993. (Ver cuadro 14).

Cuadro: 14				
Financiamiento Neto Bursátil 1989 - 2001				
Año	Total	Sector público	Sector privado	Var. % del Total de FNB
1989	27,803.00	25,868.00	1,935.00	
1990	14,968.00	12,630.00	2,338.00	-46.164
1991	7,154.50	2,394.70	4,759.80	-52.201
1992	15,010.70	9,863.30	5,147.40	109.807
1993	18,039.10	6,773.20	11,265.90	20.174
1994	11,061.00	7,286.00	3,775.00	-38.683
1995	6,347.00	5,247.00	1,100.00	-42.618
1996	5,866.10	3,884.50	2,001.60	-7.261
1997	17,495.50	14,976.20	2,519.30	197.234
1998	9,844.30	8,668.30	1,176.00	-43.732
1999	23,396.40	21,240.20	2,156.20	137.664
2000	19,517.30	17,644.50	1,872.80	-16.579
2001	-8,029.60	-9,833.90	1,804.30	-141.140

Cifras en millones de dólares

Fuente: Cuadro elaborado con datos de los Informes Anuales de la BMV (1989 a 1995) y de los Anuarios Bursátiles de la BMV (1996 - 2001).

Después de la crisis financiera de 1995, el nivel de financiamiento bursátil cayó drásticamente, para el año 2001 el nivel alcanzado fue de 1,814 mdd reflejando una caída del 93.48% respecto a 1989, no obstante las reformas financieras de ese año. Actualmente la participación del sector privado es más alta a la del sector público.



Fuente: cuadro 14

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

Resulta evidente que nuestro mercado de valores no ha dado la apertura suficiente a la integración de un mayor número de participantes, en dicho ámbito el sector privado es el que ahora sostiene muy por arriba su participación en el monto total a la del sector público, lo cual parece explicar el bajo monto de financiamiento bursátil.

El movimiento que observamos en el nivel de financiamiento refleja el comportamiento de la inversión como respuesta a las mejores condiciones en el exterior, ello evidencia la vulnerabilidad del mercado nacional, ante un cambio en el comportamiento de la economía en el exterior ya que de presentarse mejores condiciones o rendimientos, el capital en México optaría por salir provocando desequilibrios en el mercado interno.

### ***2.2.5 Operatividad de Mercados Internacionales***

El comportamiento de las economías internacionales es un factor muy importante para nuestra bolsa el cual determina su comportamiento puesto que está es nuestra conexión con la economía mundial. En este sentido las economías emergentes que compiten directamente con México por la obtención de recursos han mostrado un comportamiento semejante y no por ello bueno.

Como se puede visualizar en el cuadro 15 la posición de México en tanto el nivel operativo de su mercado de valores entre los mercados emergentes más dinámicos a partir de 1990 es el cuarto, mostrando una recuperación a finales de 2001.

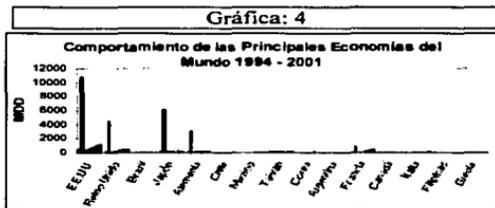
FINANC CON  
FALLA DE ORIGEN

Cuadro: 15	Estadísticas Operativas de Mercados Internacionales (Importe operado)										
	Pais	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>Mercados Desarrollados</b>											
E. E. U. U.	355,995	10,745,220	191,500	302,700	370,000	537,200	637,700	874,000	909,300	1,093,080	
Reino Unido	114,380	4,504,630	67,800	106,700	135,100	214,300	193,500	346,300	312,800	468,900	
Japón	77,019	6,118,750	56,300	99,100	116,200	96,700	58,900	241,300	139,100	166,000	
Alemania	77,019	3,123,470	34,300	71,600	96,800	122,500	111,000	175,400	154,600	167,500	
Francia	24,668	800,100	14,800	21,600	29,800	159,700	184,700	319,600	-	-	
Canadá	-	-	-	-	-	19,900	31,700	23,900	37,000	48,500	49,400
Italia	-	-	-	-	-	7,900	26,300	30,800	64,400	64,100	75,300
<b>Mercados Emergentes</b>											
Taiwan	-	-	77,700	77,700	72,800	178,700	48,700	116,100	28,900	86,100	
Corea	-	-	26,600	26,600	25,400	19,600	36,300	99,200	21,700	48,700	
Brasil	-	-	16,400	16,400	13,900	25,700	8,800	11,200	6,400	7,700	
México	8,123	22,078	5,200	5,200	6,400	8,300	2,000	6,100	2,700	28,100	
Argentina	-	-	0,600	0,600	0,500	3,100	1,100	1,300	-	-	
Chile	-	-	0,600	1,600	1,000	0,800	0,200	2,200	1,500	0,500	
Filipinas	-	-	1,200	1,800	3,000	2,900	0,900	3,000	0,500	0,700	
Grecia	-	-	0,400	0,800	1,200	4,000	6,600	28,500	5,400	4,500	
Cifras en millones de dolares											
Fuente: Cuadro elaborado con datos de los Informes Anuales de la BMV											

Dicho fenómeno se debe a los cambios del sistema financiero lo cual permitió la obtención de grandes ganancias de capital impulsando el crecimiento del mercado dada la constante afluencia de recursos al país por esta vía.

En cuanto a los mercados desarrollados la tendencia es la exportación de capital dirigida a los mercados emergentes con mayor estabilidad y rendimientos por lo que el crecimiento de esos mercados es también producto de esa actividad. Históricamente el desenvolvimiento ha sido posible debido al fortalecimiento interno de sus mercados basado en la integración de un gran número de participantes, naturalmente el desarrollo de la planta productiva y su capacidad de crecimiento son indispensables para un vínculo más estrecho entre los dos sectores.

ESTADOS UNIDOS  
FALLA DE ORIGEN



Fuente: cuadro 15

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

Analizando el comportamiento de la Bolsa Mexicana de Valores en los noventa y su relación con el comportamiento de la economía se puede decir que las políticas de desregulación y liberación financiera así como la apertura comercial produjeron un debilitamiento importante de las empresas mexicanas ya que estas provenientes de un periodo de sustitución de importaciones y con importantes rezagos en su estructura no fueron capaces de aprovechar dicha situación.

El planteamiento de crecimiento y desarrollo económico del país ligado al exterior con un mercado interno frágil dejó en desventaja competitiva a nuestra economía, sin embargo el retraso de la integración de nuestra economía a la globalización hubiera sido más perjudicial.

Sin duda, es importante el aspecto externo y todos los beneficios que ello trajo tales como capital, tecnología, productos, mercados y por supuesto competencia entre otros, pero es necesario equilibrarlo con el desarrollo del sector interno ya que la inclinación de la balanza hacia cualquiera de los dos lados nos deja en una posición riesgosa.

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

**Capítulo III**  
**Globalización Financiera**

---

En el presente capítulo de esta tesis se exponen las implicaciones de la globalización financiera, sus efectos en el mercado interno y el papel de países emergentes ante el proceso de globalización económica con el objeto de enfatizar en la imperante necesidad del desarrollo interno del país ante esta dinámica económica internacional.

### **3.1 Características de la globalización**

El momento fundamental del proceso de globalización económica se da por el proceso de densificación de las relaciones monetarias y financieras internacionales, así como por las modificaciones que han provocado en los agentes vinculados a este fenómeno.

Algunos autores afirman que el periodo visible de este fenómeno se da con el cambio de paridades fijas ajustables al sistema de flotación entre 1968 y 1973.

“Entonces los bancos centrales de los países miembros del fondo monetario internacional introdujeron el doble mercado del oro y, simultáneamente mediante la primera enmienda al acuerdo en constitutivo del sistema monetario internacional, se crearon los derechos especiales de giro”.<sup>48</sup>

Cuando después del fracaso de lo acordado en Washington<sup>49</sup> en diciembre de 1971 se generalizó la flotación de las principales monedas lo cual fue considerado como la profundización del desorden de las relaciones económicas internacionales, pero además de un periodo de crecimiento cada vez más lento.

Simultáneamente al inicio del periodo de flotación comenzó la constitución del primer sistema monetario europeo en 1973, liberando a los gobiernos del compromiso de sostener las paridades fijas ajustables lo cual fue acompañado con la desmonetización del oro.

<sup>48</sup> Jaime Estay, Alicia Girón y Osvaldo Martínez, Globalización de la economía mundial: principales dimensiones en el umbral del siglo XXI, UNAM Instituto de Investigaciones Económicas 1999, p. 20

<sup>49</sup> Los acuerdos fueron: 1; una definición de nuevas paridades, 2; la ampliación de los márgenes de fluctuación a  $\pm 2.25\%$  y 3; supresión de la sobretasa a las importaciones impuesta por Nixon cuando suspendió la convertibilidad del dólar en oro, en agosto de ese mismo año. Idem. p. 203

En cuanto a las instituciones internacionales se produjeron dos consecuencias importantes; la primera es que el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial perdieron toda la influencia que tenían sobre los países de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económico, aunado a que el flujo de recursos hacia los países en desarrollo se debilitó debido a la facilidad con que el crédito fluyó a través de los bancos privados de los países desarrollados especialmente de los Estados Unidos, los cuales adquirieron una gran importancia como prestamistas internacionales.

La segunda fue la constitución, en 1975 en Rambouillet, de un nuevo foro, el grupo de los cinco que se transformó en una instancia internacional de gestión del sistema internacional.

En cuanto a las actividades financieras privadas aumentaron las actividades en xenodivisas<sup>50</sup> todavía principalmente eurodólares. Se produjo también el reciclaje de petrodólares, el cual resulta del primer aumento de los precios del petróleo en 1973 y de la incapacidad de los países exportadores de petróleo de invertir dichos recursos en sí mismos.

Por otro lado el endeudamiento de las empresas y de los países en desarrollo con fuentes no oficiales se expandió rápidamente, lo que explica en parte la posición relativamente más cómoda frente al Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial.<sup>51</sup>

A pesar de estas modificaciones, los sistemas financieros de los países industrializados siguieron relativamente cerrados, cuya organización giraba en torno al sistema bancario. En Estados Unidos empezó a crecer un mercado de títulos de deuda tanto estatales como privado, bajo la forma de letras del tesoro.

<sup>50</sup> La forma típica de una xenodivisa es el eurodólar. Una xenodivisa se define principalmente por la extraterritorialidad del lugar de posesión y de la utilización de un depósito bancario respecto del país emisor de dicha divisa. Idem. p. 204

<sup>51</sup> La deuda de los países en desarrollo creció más del 1,100 % entre 1970 y 1982 al pasar de 67,000 mdd, a 753,000 mdd. Idem. p. 204

Estados Unidos liberaliza al dólar de la convertibilidad con oro debido a que ya no la podía sostener, no obstante siguió con una política monetaria y fiscal expansivas basadas en un incremento de la deuda pública la cual fue acompañada por una disminución de la tasa de interés y un incremento de la inflación, situación que se controló en el corto plazo.

La inflación padecida por los principales países industrializados simultáneamente con el shock petrolero en 1973, no modificó las políticas de Estados Unidos que prosiguió con su política de expansión.

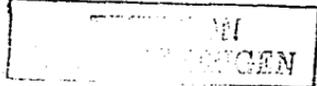
Por lo que en 1979 en la reunión de los cinco en Tokio, por iniciativa de Japón y Alemania acordaron frenar las políticas expansivas y definir el combate a la inflación como principal objetivo.

Esta etapa de ajuste, se ha caracterizado por un acelerado proceso inflacionario, así como por la desregularización de las políticas monetarias y financieras internacionales y el cambio a un sistema de administración fundado en instancias internacionales.

Sin embargo, después de lo acordado en la reunión de Tokio; Estados Unidos siguió con una política fiscal expansiva pero ahora combinada con un política monetaria restrictiva lo que propicio un periodo de aumento de las tasas reales de interés, pero también una reducción a la inflación.

En cuanto a la cuestión fiscal, los egresos superaban a los ingresos, pro también crecían más rápido y por ende el endeudamiento público. Como resultado de ese escenario se instrumentaron políticas que atrajeran a los inversionistas extranjeros entre los cuales la más importante es la desregularización del sistema financiero. Por otro lado la deuda pública de los países desarrollados absorbió una proporción de recursos externos cada vez mayor.

Los cambios en las economías más importantes del mundo produjeron modificaciones en el comportamiento de las relaciones económicas internacionales, así como de la economía mundial por lo cual las relaciones en el mercado mundial se fueron transformando rápidamente.



Por otro lado, al tiempo en que se llevaron acabo la liberación de las tasas de interés se inicio la desintermediación de la demanda de liquidez por parte de los grupos industriales y financieros. También crecieron los mercados de obligaciones, derivados y de futuros los cuales fungieron como mercados de cobertura pero también de especulación.

La reducción drástica de controles en el movimiento internacional de capitales y la liberación de las tasas de interés produjeron no sólo especulación cruzada, fundamentalmente en el mercado de cambios y los mercados de obligaciones nacionales, sino la proliferación de xenoobligaciones, xenoderivados y xenocréditos a mediano plazo.<sup>52</sup>

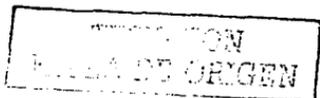
Esta situación fue deteriorando las relaciones entre los paises desarrollados y Estados Unidos, creando un clima de tensión debido a las políticas combinadas de Estados Unidos, en ese entorno se dio una fuerte apreciación del dólar y ello condujo a que la posición de los europeos y los japoneses impidiera la continuación de las políticas norteamericanas.

Por lo que la reunión del acuerdo del grupo de los cinco en el Hotel Plaza de septiembre de 1985, los bancos centrales, incluyendo la FED acordaron intervenir si los mercados no conducian a tipos de cambio que no reflejaran los fundamentos económicos, buscando terminar con las imposiciones de Estados Unidos.

Algunos autores mencionan estos sucesos como la segunda fase de la globalización financiera cuyo rasgo más importante fue la desregularización de las relaciones monetarias y financieras internacionales. Además la política monetaria se tornó contractiva, pero la política fiscal continuó siendo expansiva y por ende el endeudamiento público creciente debido a lo cual el presupuesto y la deuda pública se volvieron problemas importantes.

Junto con la intensificación de la unión europea se propuso llevar acabo lo acordado en Louvre en 1987 en el cual se comunicaba la defensa de los márgenes de intervención ya que a diferencia de lo pactado en el Acuerdo del Hotel Plaza se consideró ahora que el dólar había caído en exceso.

<sup>52</sup> Idem. p. 77



---

En 1987 se produjo el crash bursátil en Wall street el cual se extendió rápidamente precipitando las negociaciones del acuerdo de Basilea en 1988 por el que se combino la convergencia internacional de las medidas y normas de fondos adecuados cuyo objetivo fue limitar al 8% en 1992 la razón entre fondos propios y los compromisos internacionales de los bancos a fin de garantizar la solvencia y la estabilidad del sistema bancario.

Se puede ver notablemente que la intensificaron de las negociaciones y acuerdos entorno al nuevo orden económico mundial, la existencia de instituciones supranacionales que definen y dirigen políticas económicas, la mayor movilidad del capital en el entorno internacional, la desregularización y homologación de los sistemas financieros y la existencia de bancos multinacionales, reflejan claramente la plena globalización.

El desarrollo del proceso de globalización tiene como base el desenvolvimiento de nuevas tecnologías e innovación de telecomunicaciones y de instrumentos financieros así como de la especialización de los sistemas.

La innovación financiera es uno de los aspectos esenciales que conducen las transformaciones de los mercados internacionales, puesto que dichos mercados se entrelazan a través de los flujos del capital de manera permanente, los cuales tienen libre movilidad.

Las transacciones de flujos de capital en el ámbito mundial hacen posible el desarrollo de la banca internacional; por otra parte, los vínculos que se establecen entre los mercados generan la integración de un mercado bursátil el cual es de gran relevancia para el desarrollo de las economías, las que a su vez están sujetas al número de operaciones que con ellas se llevan a cabo así como de su estabilidad.

El proceso de globalización se caracteriza en términos generales por la integración de los mercados internacionales, debido al desarrollo del mercado de capitales, por la constante desregularización de los mercados financieros internacionales, así como por la liberación del sistema financiero y la alta movilidad de los flujos de capital.

En 1989 se construyó el Comité Delors, con base en cuyo informe se concluyó más tarde el tratado de Maastricht, con el que se decidió la transferencia de la soberanía monetaria de sus miembros a una instancia supranacional comunitaria, lo cual ocurrió en enero de 1999. Con ello se creó una moneda única basada en la compatibilidad de las políticas económicas de los miembros europeos.

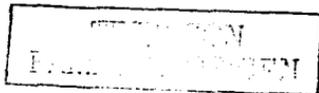
En 1990 el grupo de los diez propuso el complemento del concordado de Basilea que tuvo como objetivo facilitar la cooperación entre los responsables de la supervisión de los bancos internacionales.

En 1994 terminó la Ronda Uruguay GATT con la decisión de construir la Organización Mundial de Comercio (OMC) lo cual significaba una modificación a los tratados de libre comercio internacionales. Y en 1996 se incorporaron España y Portugal a la Unión Económica Europea. Y en ese mismo año se firmó el acuerdo que lo haría oficial el cual entró en vigor a mediados de 1997.

La innovación financiera que se ha llevado acabo de manera acelerada en la última década así como la revolución en las telecomunicaciones a escala internacional a permitido el desarrollo de las relaciones económica internacionales las cuales se han concentrado cada vez más.

Nuestro país no es la excepción en el nuevo marco de las relaciones económicas internacionales, por lo que la apertura de los mercados financieros internacionales hace posible que agentes externos realicen operaciones en las instituciones financieras del país. Creando así un vínculo de las economías del mundo generando dependencia de las mismas y por ende susceptibilidad al desequilibrio macroeconómico por una depresión externa importante.

Ante estas circunstancias es imperante el desarrollo interno del país, en cuanto al mercado bursátil cuya importancia radica en la incorporación de la economía nacional a las finanzas internacionales y por ende su susceptibilidad al entorno externo, en este sentido el mercado bursátil en las economías emergentes como la de México es un factor de desarrollo importante.



### **3.2 Efectos en el mercado interno**

La integración de nuestro país al proceso de globalización acelerado cambió drásticamente la evolución de nuestro mercado interno el cual procedente de un periodo de sustitución de importaciones y de una falta de reestructuración tanto de procesos como tecnológico es que se vio severamente afectado.

Un aspecto trascendente para la evolución de nuestra economía fue la liberalización financiera y comercial que si bien es necesario también es un factor de desequilibrio del mercado interno dado su escaso desarrollo.

México, se integraba silenciosamente al proceso de liberación de los mercados ante su entrada al GATT en 1986 cuyas relaciones más fuertes se dan con Estados Unidos, con la firma del Tratado de América del Norte se planteaba ya la acelerada integración de su economía a las políticas regionales norteamericanas.

Los efectos de la eliminación de las barreras comerciales entre los países que se integraban comercialmente serian los siguientes:

El primero es el replanteamiento de las decisiones de localización de las plantas nacionales como respuesta a la incursión extranjera en el mercado, las cuales giraban entre el atractivo de ubicarse dónde los costos salariales son bajos o localizarse cerca de los mercados más importantes.

El problema que se plantea disminuye la capacidad de las empresas nacionales en mantener su cobertura de mercado ante la competencia cuyos precios eran más bajos comparativamente dada la ventaja del poder de compra producto del tipo de cambio y el bajo costo que implicaba producir en nuestro país.

Otro de los problemas a los que se enfrentaba el mercado nacional es el propio efecto de la competencia. Siendo el mercado nacional parte de las áreas de libre competencia y la debilidad de sus empresas las cuales debían competir con empresas más fuertes procedentes de los países desarrollados, es que fueron perdiendo su posición en el mercado.

Por otro lado, la eliminación de las discriminaciones de precios a través de la disminución parcial arancelaria que tenía como objeto proteger al mercado nacional al encarecer los productos externos a través de la vía impositiva debilita aun más el mercado nacional.

Inicialmente se planteaba el desarrollo del mercado nacional a partir de la apertura comercial y financiera con el exterior sin embargo en un mundo de competencia, el escaso desarrollo del mercado nacional no tiene la fuerza para mantener su posición, provocando la quiebra de gran parte de las pequeñas empresas nacionales.

Pero la apertura comercial también ha permitido el acceso de la producción nacional al mercado externo los cuales son generalmente productos primarios, también se da la disponibilidad de disponer de bienes de capital necesarios para mejorar el sistema de producción y por supuesto capital para el financiamiento de proyectos de inversión.

En primera instancia el ingreso de productos sustitutos se vio reflejado en la disminución de precios pero también produjo dependencia debido al rezago, en tales condiciones la generación de una mayor producción y empleos hace necesaria la importación de bienes intermedios, bienes de capital y recursos financieros, ligando nuestro crecimiento al sector externo.

El problema que la dependencia de nuestra economía al sector externo presenta es que ante un desequilibrio económico, el mercado interno se ve seriamente afectado. Suponiendo una devaluación pronunciada a pesar de tener efectos positivos en tanto el incremento de las exportaciones y una contracción de las importaciones tienen efectos inflacionarios producto del encarecimiento de los bienes de importación obligatoria, en dichas condiciones la inflación deteriora el mercado interno producto de una elevación de los costos de producción cuyo incremento se traslada a los precios.

TEMIS CON  
FALSA DE ORIGEN

A su vez la inflación mina el poder adquisitivo de los salarios en términos reales y por otro lado eleva la tasa de interés la cual se torna en una disminución del crédito, un incremento en el nivel de deuda tanto de las empresas como de las familias lo cual tiene efectos depresivos sobre el consumo, la producción y el empleo.

Una vez rebasado el problema la economía adquiere un nuevo nivel de equilibrio pero con un sistema cambiario inestable y un claro deterioro de su economía. Cabe mencionar que este escenario se presentó en la economía mexicana a finales de 1994 y principios de 1995 cuya crisis cambiaria se tornó en financiera.

Una de las razones por la cual nuestra economía no pudo aprovechar las condiciones que implicaba su inserción a la globalización se encuentra en el rezago de la estructura del sistema financiero y el exceso de confianza de las empresas nacionales por lo cual no reestructuraron sus plantas.

Es evidente la imperante necesidad de fortalecer el mercado interno a través de apoyo al sector productivo considerado como pequeño puesto que este ha sido el más afectado desde la apertura comercial el cual genera una parte importante del empleo nacional.

### 3.3 Papel de países emergentes

Los acontecimientos como la modificación de la espera financiera y el cambio en las relaciones económicas internacionales propiciaron un cambio estructural en el desarrollo de las economías emergentes, las cuales se enfrentaron a una crisis de deuda, principalmente los países latinoamericanos; ello debido a que su sistema financiero permaneciera cerrado al exterior más tiempo que los europeos y a que las condiciones internas no hacían factible dicho proceso lo cual condujo a un serio rezago e inhibió la entrada de ahorro externo.

El fenómeno que desencadenó las crisis de deuda de los países emergentes fue la crisis mexicana, la cual se produjo debido al endeudamiento del estado con bancos internacionales mediante préstamos sindicados de mediano plazo y a su incapacidad de pago.

Por lo cual la FED y el Fondo Monetario Internacional montaron un rescate de 8000 millones de dólares con el propósito de estabilizar a la economía mexicana y evitar el contagio. Cabe señalar que entre 1983 y 1986, fue la fase más dura de la crisis de deuda, de los créditos internacionales a los países emergentes endeudados, especialmente de América Latina.<sup>53</sup>

Como resultado de la condición de endeudamiento de los países emergentes tanto el Fondo Monetario Internacional como el Banco Mundial tuvieron que desenvolver un importante papel en la supervisión y definición de las políticas económicas de estos países; para 1982 el fondo y el grupo de los cinco convinieron en la necesidad de cooperar en dicha problemática.

En los países emergentes avanzó la desregulación de los mercados financieros y el mercado de obligaciones con retraso, puesto que dicha apertura fue tiempo después a la de los países desarrollados. Con respecto a la liberalización de los mercados financieros empezó en el retorno de las negociaciones sobre la deuda, primero con base en la propuesta de Baker de 1985 y después basándose en el plan Brady de 1989.

<sup>53</sup> Tugores Ques Juan, *Economía internacional, globalización e integración regional*, ed. Mc Graw Hill 1999 p. 129

Desde 1987 disminuyó el peso de la deuda de los países emergentes de América Latina y el Caribe puesto que la deuda pública externa a largo plazo, con garantía del estado pendiente de amortización de dichos países pasó de representar el 50% del PNB en 1987 a menos del 30% en 1995.<sup>54</sup>

Por otra parte durante el gobierno de Clinton cambió la estructura de la política económica estadounidense. En lo que respecta a su política monetaria, después de la depresión de 1991 y 1992 se dio un descenso en las tasas de interés, la política fiscal siguió siendo expansiva, sobre todo durante la depresión, pero después se buscó disminuir el déficit del gasto público y por ende el endeudamiento.

Los efectos de la política monetaria restrictiva y la disminución de la política fiscal expansiva de los Estados Unidos con el objeto de disminuir su nivel de endeudamiento produjeron una disminución de la actividad económica de los países que como México tienen un alto grado de dependencia de este país.

Esto se debe a que después de la depresión de 1982 se aceleraron los acuerdos de comercio multilaterales de América Latina lo cual deja a las economías emergentes de esta región bajo los criterios de política económica regional de los norteamericanos.

Siendo el entorno global ya una realidad en la que los países emergentes tendrían que jugar un papel importante, en el año de 1994 se implementó el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), entre Estados Unidos, Canadá y México lo cual abría la puerta de integración del país a las finanzas internacionales y por supuesto a la liberación del comercio internacional.

Consiguientemente con las negociaciones del Acuerdo de Libre Comercio de las Américas en 1995 se dio paso a la apertura que permitiría integrar a los mercados emergentes de América a la nueva dinámica económica internacional.

---

<sup>54</sup> Idem. p. 133

En 1994 en plena incorporación de México al multilateralismo comercial se dio la crisis cambiaria en el país la cual se transformó rápidamente en una crisis financiera y luego en una crisis bancaria cuyo rescate fue de 50,000 millones de dólares proporcionados por Estados Unidos ello aceleró el paso de la integración de México al esquema regional norteamericano.

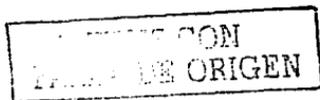
Por otro lado, el sistema financiero europeo sufrió un problema de especulación en 1992 y 1993 lo cual condujo a la ampliación de la banda de flotación de  $\pm 2.25\%$  a  $\pm 15\%$ .

También en Japón se produjo en ese año un fuerte descenso de su mercado inmobiliario seguido por un crash bursátil con lo cual se inicio un largo periodo de estancamiento de esta economía.

A pesar de las condiciones adversas en los países desarrollados, los mercados financieros de los países emergentes sostuvieron la expansión del mercado de obligaciones e incorporaron al mercado de acciones con lo cual continuaron con la apertura de inserción.

La emisión de xenoobligaciones no se limitó al estado, aunque las del sector privado generalmente continuaron con aval público y también se desarrollaron políticas para atraer la inversión extranjera de las cuales destaca la desregulación de sus sistemas financieros, la privatización de una gran parte de las empresas paraestatales, la incidencia de bancos extranjeros, la apertura del libre comercio, la definición de las políticas económicas basadas en los criterios establecidos por el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial.

Sin embargo, la incorporación de los mercados emergentes a las finanzas internacionales aumenta la fragilidad de sus sistemas bancarios, ya que estos países no han desarrollado sus sectores internos por lo que son vulnerables ante una depresión externa y ello les puede generar una crisis o complicar su posición en el mercado cuyos efectos se reflejan en los costosos rescates y el bienestar social.



En 1994 El costo del rescate de los bancos a cargo del sector público de los países emergentes desde 1980 alcanzaba a mediados de 1997, antes de la crisis del Sudeste Asiático, la suma de 250 000 millones de dólares. En algunos casos el costo supera el 10% del PIB.<sup>55</sup>

Pero además de los mercados emergentes se incorporaron los mercados de los países en transición, los cuales llevaron la misma secuencia de apertura inicial del mercado de cambios, seguida por la apertura del mercado de obligaciones y después la del mercado accionario.

Dentro de las finanzas internacionales los países emergentes tuvieron que reforzar sus sistemas financieros a través de los créditos otorgados por el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional los cuales dictaron y definieron las políticas económicas que estos países debían seguir para lograr la estabilidad necesaria de sus sistemas, con ello se fueron homologando los sistemas financieros.

A pesar de dichas medidas no se garantiza la estabilidad de los mercados financieros emergentes ni de sus sistemas bancarios ante movimientos internacionales de capital. Por lo cual los problemas generados por la globalización deben ser resueltos en cierta medida por el desarrollo interno de las naciones que les permitan enfrentar de la mejor manera la completa liberación de los flujos de capital y la apertura comercial.

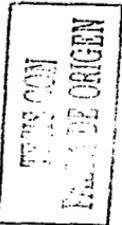
Las transformaciones que se llevaron a cabo en las economías de Estados Unidos y los países desarrollados tuvieron relevantes consecuencias en el comportamiento de las economías de los países emergentes.

La incidencia de las transformaciones de las economías de Estados Unidos y los países desarrollados en las economías emergentes se visualizan por periodos relevantes.

Entre 1970 y 1973 se produjo un auge en el desarrollo latinoamericano, a consecuencia de la expansión del sistema económico internacional cuya tasa anual de financiamiento de crecimiento del PIB de los países emergentes fue del 7%.<sup>56</sup>

<sup>55</sup> Idem. p. 139

<sup>56</sup> Marisol y Gonzalo Marmer, *La Crisis Económica Mundial y América Latina*. UNAM Instituto de Investigaciones Económicas p. 27



Algunos de los factores más importantes que dieron paso a este periodo se originaron en las políticas expansionistas de los países emergentes orientadas al crecimiento económico y estimuladas por la alta demanda externa de los países desarrollados lo cual dio mayor disponibilidad de las instituciones internacionales de crédito al mostrarse flexibles en financiamiento hacia las economías emergentes.

Por otro lado, entre 1974 y 1975 se produjo un cambio drástico en la economía debido a la recesión en los países desarrollados. En 1974 se dio una elevación importante de los precios del petróleo y esto incidió en el incremento del ingreso real y en el crecimiento de la capacidad de compra externa de los países emergentes exportadores.

Sin embargo, disminuye la demanda externa debido a la crisis de los países desarrollados ello condujo a que los países emergentes incrementaran sus importaciones lo cual provocó altos déficit en sus cuentas corrientes que cubrieron con financiamiento externo y parte de sus reservas, para 1975 la condición de la economía externa era peor, lo cual redujo la capacidad de importar de los países latinoamericanos y la disminución mayor de su actividad económica lo cual redujo su crecimiento siendo en promedio durante dicho periodo del 15% anual.<sup>57</sup>

En el periodo de 1976 a 1980 se manifiesta la recuperación de Estados Unidos y Europa Occidental. Para América Latina representó un periodo de inestabilidad puesto que el ritmo de crecimiento fue muy irregular cuya tasa de crecimiento promedio en el lapso fue de 5%.<sup>58</sup>

El comportamiento de las economías latinoamericanas es resultado de la gran dependencia de su actividad económica del desempeño de la economía de los países desarrollados lo cual marca su crecimiento y la tendencia de sus problemas producidos por esta circunstancia. Por lo cual se identifican las siguientes situaciones:

I) A raíz de la inserción de los países latinoamericanos al entorno internacional se produjo una profunda dependencia de estos al desempeño de los países desarrollados debido a la falta de desarrollo de su mercado interno.

<sup>57</sup> Idem p. 28

<sup>58</sup> Idem. p. 29

II) La estructura del comercio exterior de los países latinoamericanos se ha desarrollado aún cuando este sea más diversificado puesto que básicamente se compone de productos primarios y algunos industriales en cuanto a la exportación, por su parte en las importaciones destacan los combustibles bienes intermedios esenciales y bienes de capital.

III) Debido a las políticas de liberalización del comercio exterior y al rezago del mercado interno, las economías latinoamericanas son más sensibles a la inflación internacional y a las depresiones externas.

IV) El elevado endeudamiento de estos países es una carga para el desenvolvimiento sano de sus finanzas. Así como la alta movilidad de los flujos de capital externos.

En este contexto es necesario equilibrar el desarrollo del mercado interno con el externo en aras de disminuir los efectos de las situaciones adversas generadas en el exterior permitiendo un mayor nivel de competitividad.

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

## **Capítulo IV**

### ***La BMV, su importancia y alcances en el curso de México***

---

En este capítulo se expone la importancia de la BMV, sus alcances en el curso de México y su función como alternativa de financiamiento al sector productivo, con el objetivo de proponer alternativas de operación del mercado de valores que le permitan desarrollarse siendo así una alternativa real de financiamiento y en conjunto con las demás instituciones financieras del país, un factor de desarrollo.

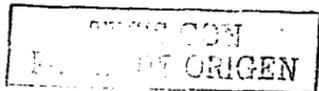
#### **4.1 *Requerimientos para la integración de más participantes al interior de la Bolsa Mexicana de Valores.***

Para un inversionista pequeño o mediano, adquirir unitariamente instrumentos del Mercado de Valores, equivaldría a concentrar excesivamente su inversión. Ello sin considerar que, en muchos casos, son elevados los montos mínimos exigidos para la compra de un instrumento bursátil en particular. En una sociedad de inversión, en cambio los recursos del inversionista se suman a los de otros, lo que permite ampliar las opciones de valores bursátiles considerados.

Además, no todos los inversionistas cuentan con el tiempo o los conocimientos requeridos para participar por cuenta propia en el mercado de valores, por lo que las operadoras de sociedades de inversión se encargaran de los movimientos necesarios de operación y monitoreo, las cuales funcionan de manera independiente o como subsidiarias de intermediarios financieros.

Claro sin olvidar que un elemento importante para la dinamización de la captación de los recursos provenientes del público inversionista es necesario elaborar un sistema de captación directo, sencillo y rápido, que le permita al inversionista común depositar en cualquier lugar; por lo que se sugiere un sistema electrónico en los centros comerciales a través del cual los individuos pueden destinar determinadas cantidades de inversión mediante la caja de dichos centros.

Al tiempo de la creación de nuevos instrumentos los cuales se adapten a dichas circunstancias; por lo que deben ser altamente bursátiles, lo cual le permita mayor liquidez a los instrumentos adquiridos.



De esta manera la captación de capital en pequeños montos podría equiparar o incluso superar a los grandes inversionistas, obteniendo así un equilibrio el cual le de más movilidad al mercado de valores y le permita ser una fuente alternativa de financiamiento a las empresas.

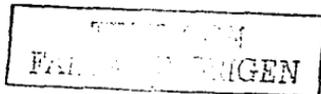
Para ello las reformas a la Ley del Mercado de Valores serán un paso fundamental para que el mercado accionario cumpla con su verdadera función, financiar el desarrollo de la planta productiva del país.

Es muy importante que los recursos se inviertan correctamente, se diversifiquen pero también que se garantice un rendimiento al inversionista aunque sea mínimo por lo cual parte de los recursos captados se deberán invertir en instrumentos de deuda, por otro lado como parte de la cultura bursátil el inversionista debe comprender que existe riesgo y tener la disposición de asumirlo en pro de mejores rendimientos por lo que otra parte del capital captado deberá ser destinado a instrumentos de renta variable.

"En opinión del presidente de la AMIB Humberto Bañuelos serán necesarias una serie de regulaciones secundarias para proteger a los pequeños inversionistas, la cual les dé certeza en la transparencia de los manejos de los recursos y confianza en el propio sistema cuyo marco regulatorio garantice el respeto de sus derechos al interior de la bolsa puesto que éste es un factor fundamental para atraer flujos de capital del común de la sociedad.

Una vez realizado lo concerniente al marco regulatorio y a pesar de la nueva ley de fondos que separa las operadoras de los grupos financieros y que permite contratar distribuidores lo que beneficia a los independientes. Así como la separación de las gestoras de los grupos financieros para evitar conflictos de intereses.

Ahora que la transparencia ya este en la ley, es necesario dar mayor promoción, promover que funcionen las distribuidoras de fondos y que prácticamente cualquier persona tenga acceso a invertir a través de sociedades de inversión. Y se tendrán que crear nuevas figuras de intermediación.



Cristalizando en lo que todos queremos; muchos millones de inversionistas y muchos miles de empresas que coticen en bolsa y; que le den fortaleza y desarrollo al mercado bursátil".<sup>59</sup>

#### **4.2 El beneficio de invertir en bolsa a través de un fondo de inversión**

El mercado mexicano tiene un rezago importante, y eso es preocupante puesto que nos hace más vulnerables ante cualquier desequilibrio en una economía externa ya que la economía productiva de nuestro país depende únicamente del financiamiento que otorga la banca en forma de créditos.

Por lo que es necesario dinamizar la Bolsa Mexicana de Valores a través de la integración de más participantes, con el objeto de equilibrar las opciones de financiamiento diversificando así el riesgo ante un colapso financiero.

Una alternativa dentro del Mercado de Valores son las Sociedades de Inversión mejor conocidas como fondos, está es la forma más accesible para que los pequeños y medianos inversionistas puedan beneficiarse del ahorro en instrumentos bursátiles.

Las sociedades de inversión a la fecha han presentado un crecimiento significativo, los activos de estas sociedades se han incrementado en más de 60% de diciembre del 2000 a diciembre del 2001 y a 2002 otro 12% llegando a un total de 320 mil millones de pesos, lo cual las consolida como uno de los intermediarios financieros más eficaces y confiables.

#### **Antecedentes de las Sociedades de Inversión**

Las sociedades de inversión, aparecieron hace más de 100 años en los Mercados Bursátiles de Escocia y Bélgica en donde se desarrollaron como empresas de fomento y de capital de riesgo. Las sociedades de inversión alcanzaron un desarrollo significativo en un principio en la Gran Bretaña.

Las inversiones se hacían mediante el "trust" de inversión utilizando la modalidad de los "business trust".

---

<sup>59</sup> Entrevista al presidente de la AMIB Humberto Bañuelos, realizada por Raúl Castro Lebrija del periódico "El Economista" el 8 de mayo de 2001.

En los Estados Unidos de América, el fideicomiso de inversión (investment Trust) apareció por primera vez en 1923. Conforme a estos vehículos de inversión, los ahorradores encontraban una considerable seguridad. Quienes se encargaron de implementarlos fueron promotores profesionales que proporcionaban el plan de inversión correspondiente.

Las sociedades de inversión desarrollaron nuevos servicios para los pequeños y medianos ahorradores a partir de la promulgación de la ley de 1940 sobre sociedades de inversión (Investment Company Act.)

El reconocimiento citado reconoció a las compañías de inversión su especialización en la inversión del dinero de terceros, para ser manejados por profesionales, quienes manejan diferentes valores a través de un portafolio diversificado de valores, y cuyos rendimientos le traen grandes beneficios a los ahorradores.

La ley de sociedades de inversión de 1940, no únicamente se refirió a compañías o sociedades, sino que abarcó a los fondos o grupos organizados de personas, aunque carecían de personalidad jurídica.

El desarrollo de las sociedades de inversión se debió también a que una parte de los inversionistas deseaba seguridad de sus ahorros mediante la diversificación del riesgo.

En México, las sociedades de inversión se regulaban a partir de la ley que establece el Régimen de Sociedades de Inversión del 4 de enero de 1951 y su reglamento del 18 de octubre del mismo año.

Sin embargo, dicho ordenamiento no determinaba la naturaleza de los organismos, ni fijaban normas que permitiesen una disposición precisa de las sociedades de inversión. Por la confusión que se creaba, no se fundó ninguna sociedad durante la vigencia de dicha ley.

La ley de sociedades de inversión del 31 de diciembre de 1954, precisó la naturaleza de las sociedades, mediante la determinación de la composición de sus activos, así como conseguir el principio de diversificación de riesgo.

La ley de sociedades de inversión de 1950, ha tenido diversas modificaciones, dadas en 1954, 1984, 1989, 1992, 1993 y 2001.

Hasta 1980, las sociedades de inversión fueron concebidas como cerradas, es decir, que dicha sociedad no podía recomprar las acciones que emitía, lo cual disminuye su desarrollo.

A partir de 1989, se permitió a las sociedades de inversión operara como sociedades abiertas, lo que permitió que su desarrollo fuera significativo.

#### Objetivo de las sociedades de inversión

Su objetivo es captar el ahorro de pequeños y medianos inversionistas mediante la compra - venta de las acciones que emite, con la finalidad de invertir esos recursos en una gama diversificada de valores pertenecientes a diferentes emisores dedicados a diversas actividades de la economía, permitiéndoles a dichos inversionistas acceder indirectamente a los grandes mercados de dinero y de capitales que en forma individual no podrían acceder, así como diversificando y manteniendo en lo posible los riesgos que se contraen al adquirir una sola inversión.

El artículo 3 de la Ley de Sociedades de Inversión señala que su objetivo es la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista.

De acuerdo a las disposiciones generales de la ley de sociedades de inversión (art. 1 - 21) el fomento de las sociedades de inversión, su desarrollo equilibrado y el establecimiento de condiciones tendientes a la consecución de los siguientes objetivos:

- I. El fortalecimiento y descentralización del mercado de valores;
- II. El acceso del pequeño y mediano inversionista al mercado;
- III. La diversificación del capital;
- IV. La contribución al financiamiento de la actividad productiva del país, y
- V. La protección de los intereses del público inversionista.

### Tipos de sociedades de inversión

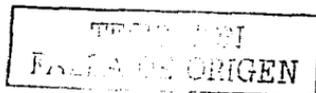
La ley de sociedades de inversión reconoce tres tipos de sociedades de inversión (art. 6 - 7).

- a) Sociedad de inversión común. Opera valores y documentos de renta variable y de renta fija (instrumentos de deuda).
- b) Sociedad de inversión en instrumentos de deuda. Operan exclusivamente valores de renta fija.
- c) Sociedad de inversión de capitales. Invierte en valores y documentos emitidos por empresas que requieren recursos a largo plazo (acciones u obligaciones) y cuyas actividades estén relacionadas principalmente con los objetivos de la planeación nacional de desarrollo.

Las disposiciones de carácter general emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), conocidas como circulares; ha clasificado a su vez a las Sociedades de Inversión Comunes y en instrumentos de deuda como diversificadas y especializadas, entendiéndose a las primeras como las que invierten en valores de distinto tipo o de distintas empresas o sectores y las segundas cuando invierten en valores de determinado sector industrial o área geográfica.

#### **4.3 De las Sociedades de Inversión de capitales SINCAS**

De acuerdo con la exposición de motivos de la Ley de Sociedades de Inversión en vigor desde 1985, se justificó la existencia de estas sociedades como un vínculo que permita la participación de los inversionistas con mayor experiencia financiera, en contrario a los otros tipos de sociedades de inversión que permiten la participación de pequeños inversionistas al mercado de valores en condiciones de escaso riesgo, alta liquidez y rentabilidad atractiva.



En la citada exposición de motivos, el Ejecutivo señaló que la creación de las Sociedades de Capital de Riesgo, como inicialmente se les llamó, era con el objetivo de que: (i) se superara la insuficiencia del capital de riesgo y la falta de mecanismos adecuados para su generación y canalización; (ii) permitirá apoyar la expansión de las empresas existentes, y (iii) que fueran pieza fundamental para promover y financiar la inversión.

Inicialmente las SINCAS estuvieron estrictamente reguladas con forme a la ley como a las demás sociedades de inversión, sin embargo su naturaleza requirió la desregulación en su operación, la cual se llevó a cabo en diversas reformas a la ley de sociedades de inversión (1986, 1990 y 1992) y recientemente a través de la circular 12 - 28 expedida por la CNBV.

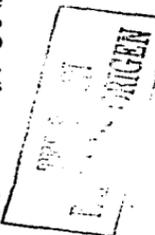
Las SINCAS se definen como una empresa especializada en la administración de inversiones, que reúne el dinero proveniente de la captación de inversionistas con experiencia financiera para aplicarlas en valores o documentos de empresas que requieran recursos a largo plazo.

En cuanto a su organización las SINCAS deben conformarse como sociedades anónimas de capital fijo o variable.

Por otro lado, el capital mínimo deberá estar totalmente pagado. En la actualidad la CNBV a determinado la cantidad de \$ 1,000,000.00 M.N. (us \$ 100,000) o el correspondiente a un 10% del capital autorizado, si este porcentaje excede del monto anterior. En este ultimo caso la CNBV puede autorizar a los accionistas para que paguen dicho 10% en un plazo determinado, siempre y cuando este suscrita la cantidad de \$ 1,000,000.00 M.N. En este último caso no se menciona que deba estar pagado dicho monto, lo que rompe el principio establecido en otros ordenamientos que regulan a los intermediarios financieros que si lo expresa.

#### Acciones

Para la transmisión de las acciones representativas del capital mínimo fijo, requieren de la autorización de la CNBV. Esta autorización podrá otorgarse o generarse discrecionalmente. Tratándose de acciones representativas del capital mínimo fijo, estas no otorgan el derecho de retiro.



El pago de las acciones invariablemente deberá ser en efectivo. Si la sociedad cuenta con el régimen de capital variable, podrá emitir acciones de tesorería, las cuales podrán ponerse en circulación por acuerdo del consejo de administración.

Tratándose de aumentos de capital social, los accionistas no tendrán el derecho de preferencia concedido en la Ley General de Sociedades mercantiles para suscribir las acciones que se emitan.

Las SINCAS podrán recomprar sus acciones, siempre y cuando estas coticen sus acciones en bolsas de valores, y dicha recompra sea aprobada por la CNBV.

#### Tenencia accionaria e inversión extranjera

La Ley de Sociedad de Inversión establece como limite de tenencia individual de una SINCA hasta un 10% del capital social pagado, salvo que se obtenga autorización temporal de la CNBV para exceder del citado porcentaje.

Por lo que se refiere a la inversión extranjera, de acuerdo con la ley de la materia, está puede participar en el capital mínimo fijo hasta un 49%, sin que exista limitación para participar en el capital variable de la SINCA.

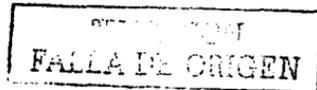
La Ley de Sociedades de Inversión prevé la participación a extranjeros tratándose de personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad, ya sea directa o indirecta.

#### Estructura organizacional

Los órganos sociales de una SINCA son:

- a) Asamblea de accionistas
- b) Consejo de administración
- c) Director general

d) Sociedad operadora de la SINCA. Se encarga de prestar servicios de administración a la SINCA y, para la distribución y recompra de sus acciones.



e) Comité de inversiones. Se encarga de aprobar los proyectos de estudio técnico y económico de viabilidad de la empresa promovida.

f) Comité de valuación, las personas que los integran deben ser independientes de la SINCA. Se encarga de valorar tanto las acciones de la SINCA como de las empresas promovidas.

De lo anterior se observa que existe una duplicidad de funciones entre el consejo de administración y la sociedad operadora de la SINCA, pues ambas se encargan de su administración. De acuerdo con la ley de sociedades de inversión, las únicas facultades expresas otorgadas al consejo de administración son las de poner en circulación acciones de tesorería y la aprobación de los contratos de promoción con las empresas promovidas.

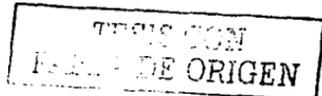
Considero que por la especialidad de este tipo de sociedad podría prescindirse del consejo de administración, para que sea y como es en la realidad la sociedad operadora la que las administre.

#### Actividades en las que puede participar las SINCAS

La Ley de Sociedades de Inversión establece únicamente que la inversión que se haga en las empresas, a promoverse debe tener actividades realizadas preferentemente con los objetivos de la Planeación Nacional de Desarrollo.

La circular 12 - 28 emitida por la CNBV, es más específica, pues señala que deben ser sociedades mexicanas cuyas actividades estén realizadas directamente con la creación de empleos, impulso a la tecnología, sustitución de importaciones, incremento de exportaciones, estímulo de proyectos industriales y turísticos o cualquier otra que contribuya al desarrollo económico y social del país.

Esta circular de reciente entrada en vigor (julio de 1998), elimino requisitos que existían con anterioridad, pues solo permitía la participación de las SINCAS en empresas con mayoría de capital mexicano y ahora se remite a señalar a empresas mexicanas, sin importar el porcentaje de inversión extranjera en el capital social de dichas empresas.



### Forma de captación de recursos

Las SINCAS pueden obtener recursos de las siguientes formas:

- 1.- Por aportaciones de los accionistas.
- 2.- Oferta privada de acciones de tesorería que se ofrezcan a terceros por el consejo de administración de la SINCA.
- 3.- Oferta pública de acciones en la Bolsa Mexicana de Valores y,
- 4.- Mediante créditos de instituciones de crédito, intermediarios financieros no bancarios y entidades financieras del exterior, para facilitar el cumplimiento de su objetivo.

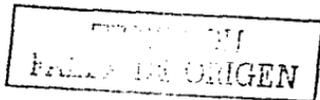
En este último caso, la obtención de los financiamientos esta condicionada a las disposiciones de carácter general que expida el Banco de México, a propuesta de la CNBV. Sin embargo, dichas disposiciones no han sido dadas a conocer a la fecha y por lo tanto la CNBV no permite la obtención de ningún tipo de financiamiento a las SINCAS, lo que provoca que estas se vean muy limitadas para realizar proyectos de importancia que requieren recursos frescos.

### Régimen de inversión de las SINCAS

La forma que les esta permitido invertir a las SINCAS en las empresas, es mediante la suscripción o adquisición de:

- 1) Acciones de partes sociales y/o
- 2) Obligaciones

La inversión puede ser utilizando ambos valores, sin embargo tratándose de obligaciones, cuando menos deberán tener alguna participación accionaria en la empresa promovida.



Cuando no estén invirtiendo en los valores antes indicados, deberán mantenerlos en efectivo o destinarse a la adquisición de valores y documentos aprobados por la CNBV para ser operados por Sociedades de Inversión en instrumentos de deuda para personas morales.

También se puede efectuar depósitos en garantías cuando la SINCA los requiere para operación de inversión en empresas o en licitaciones públicas.

#### Procedimiento por la promoción de empresas

1.- Comité de inversión. Este comité deberá seleccionar las acciones, partes sociales, obligaciones y de más valores en los que invertirá la SINCA. La selección de dichos valores debe ser a través de Sesiones en las que deberán dejar constancia expresa de la justificación para la adquisición o venta de acciones sociales u obligaciones.

Además de la selección de los valores en que habrá de invertir la SINCA en la empresa, para llevar acabo la inversión, esta deberá estar soportada por un Estudio económico y técnico acerca de su viabilidad.

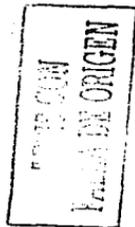
2.- Consejo de Administración.- Una vez aprobada la selección de los valores y el estudio económico y técnico, el Consejo de Administración deberá aprobar los términos del Contrato de Promoción a celebrarse con la empresa promovida.

3.- Asamblea de Accionistas de la empresa promovida.- Por su parte, la empresa promovida deberá aprobar a través de una Asamblea de Accionistas el citado contrato de promoción. Para la celebración del contrato de promoción, este con algunos requisitos entre los que destacan.

1.- Sometimiento de la empresa promovida, adquiera acciones de la propia promovida o de la SINCA.

2.- Prohibición para que las sociedades en las que participa la empresa promovida o de la SINCA.

3.- Prohibición para que las empresas en las que participa la empresa promovida y esta se otorguen préstamos recíprocos.



4.-En caso de oferta pública, la estipulación de que al llevarse a cabo esta, los accionistas no tendrán derecho de preferencia para adquirir dichos valores.

#### Forma de desinvertir en la empresa promovida

El objetivo de una SINCA es que su participación en una empresa promovida sea temporal, sin que ello implique cuando desinvierta, que ésta se encuentre en una situación financiera exitosa.

Las formas existentes de desinversión a saber son:

1.- Colocación de sus valores en la Bolsa Mexicana de Valores, mediante oferta pública. Esta forma es la que propiamente contempla el Artículo 25 de la Ley de Sociedades de Inversión, pero no siempre puede darse, puesto que en muchas ocasiones las empresas promovidas no reúnen los requisitos para efectuar la oferta pública.

Para este caso el precio de las acciones (pricing) deberá determinarse por el Comité de Vinculación de la SINCA.

3.- Ventas de los valores a los accionistas o a terceros.

4.- Disolución y liquidación de la empresa promovida.

La liquidación de las SINCAS ha sido un gran avance para permitirle apoyar a empresas mexicanas que requieran de recursos para mejorar sus actividades, sin embargo se requiere de una reforma a su régimen regulatorio con objeto de flexibilizar el régimen de inversión, la forma de captar recursos, y su administración, entre otras.

TECNOLOGIA  
FALLA DE ORIGEN

#### **4.4 La BMV como alternativa de financiamiento**

Siendo la Bolsa Mexicana de Valores un órgano cuya función es la captación y canalización de los recursos financieros al sector productivo es que deben tener acceso al mercado bursátil las empresas de menor tamaño (pequeña y mediana) con el objeto de encontrar en dicho mercado una alternativa de financiamiento a sus proyectos de inversión productiva.

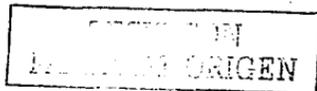
La importancia de estas empresas radica en su capacidad generadora de empleo; el sector conformado por este tipo de empresas es clave para la economía mexicana ya que generan 6 de cada 10 empleos y su actividad contribuye con el 42% del PIB.

“De acuerdo con el estudio realizado por el consejo coordinador empresarial la relación del sector bursátil con el productivo es muy baja puesto que en México actualmente el 83% del financiamiento proviene de la banca y ello implica un problema para las empresas de menor tamaño ya que dichas instituciones prefieren prestar a grandes empresas o invertir en instrumentos gubernamentales. Esta situación da menor competitividad a las empresas.

Mientras que el tamaño promedio de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores es grande; por ejemplo, en España y Canadá el tamaño de las empresas que tienen acceso a la bolsa son 4 veces más pequeñas que las mexicanas y ello le da mayor firmeza y estabilidad a sus mercados aunado al desarrollo de la planta productiva.

En Asia, la competitividad de muchas de sus empresas se puede explicar en gran parte por una buena forma de financiamiento dada por el mercado bursátil. En Canadá hay más de 3,800 emisoras e incluso en Brasil hay 400, mientras que en México sólo hay 170.

En los países desarrollados como Estados Unidos el 85% del financiamiento a las empresas proviene del sector bursátil y solamente alrededor del 15% proviene del sector bancario, mientras que en los países emergentes es lo contrario, naturalmente esta situación obedece al nivel de desarrollo del país sin embargo es importante para la economía y las empresas la existencia de una alternativa de financiamiento a la banca.



A juicio del presidente del consejo coordinador empresarial, las condiciones económicas actuales exigen de las instituciones del sistema financiero una mayor diversidad de financiamiento de los cuales una de ellas debe ser la Bolsa Mexicana de Valores".<sup>60</sup>

Ante la posibilidad de abrir el mercado de valores a un número mayor de participantes es necesario llevar a cabo una serie de acciones que permitan su integración, para ello se identifican las siguientes medidas:

#### De las empresas

Es necesaria la adaptación de los requerimientos mínimos del mercado de valores para que una empresa pueda ingresar, para lo cual inicialmente es necesario inscribirse en el RNVI y posteriormente se da la emisión de algún instrumento por parte de la empresa a través de una casa de bolsa con el objeto de poder captar recursos frescos.

Los requisitos más importantes que deben satisfacer las empresas interesadas en hacer ofertas públicas accionarias a través de la BMV son:

1) Estar inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI) de la CNBV.

Dentro de la Vicepresidencia de Supervisión Bursátil de la CNBV se encuentran la Dirección General de Emisoras. Esta dirección junto con la Dirección General de Disposiciones, Autorizaciones y Consultas se encargan de realizar el estudio correspondiente para la autorización de la inscripción de valores en el RNVI así como la aprobación de la correspondiente oferta pública de valores.

El Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI) se encuentra a cargo de la Dirección General de Emisoras. EL RNVI es público y esta formado por secciones: la de valores, la de intermediarios y la especial.

---

<sup>60</sup> Rangel Domen Hector, presidente del Consejo Coordinador Empresarial. *XIII Convención del Mercado de Valores* "Transparencia y liquidez" octubre de 2002 p. 55 - 60.

El emisor que desee realizar una oferta pública de valores deberá inscribir éstos en la Sección de Valores y/o Sección Especial del Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI). Los valores se inscribirán en la Sección de Valores del RNVI cuando la oferta pública de los mismos se lleva a cabo en México.

Las emisoras que desean realizar oferta pública en un futuro, podrán optar por incorporar sus acciones al Listado Previo de Emisoras y de esta forma esperar las condiciones de mercado que considere más convenientes para perfeccionar en ese momento la oferta pública.

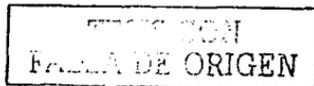
Existen varios requisitos de tipo cuantitativo y cualitativo de los emisores que deben cumplir para obtener la autorización de inscripción en el RNVI, así como la aprobación de oferta pública.

De acuerdo con la Circular 11 - 22, 11 - 22 Bis y 11 - 22 Bis 3 de la CNBV emitida el 16 de julio de 1997 y siendo esta la última actualización del monto mínimo de capital contable con el que las sociedades emisoras de acciones deben cumplir para obtener y, en su caso, mantener la inscripción en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Con la finalidad de permitir a partir de 1997 y 1998 el acceso al mercado de valores, a las empresas mexicanas que cuenten con utilidades de operación y potencial de crecimiento, dicha comisión, expidió la siguiente disposición de carácter general.

En cuanto a las sociedades resultantes de fusiones o escisiones los requerimientos son los siguientes:

Deben tener como mínimo un capital contable equivalente a 20,000,000 de unidades de inversión, cuyo cierre no sea mayor a tres meses de la fecha de presentación de la solicitud para el registro de las acciones; el citado capital contable se computara según el estado de posición financiera que haya servido de base para llevarlas a cabo, en los términos de las disposiciones legales aplicables;



**En cuanto a las emisoras individuales**

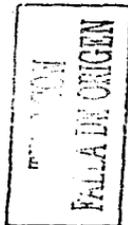
Las emisoras deben tener un capital contable equivalente a 10,000,000 de unidades de inversión, de acuerdo a la información dictaminada de su último ejercicio fiscal;

2) Aunado a este requisito de capital se debe presentar una solicitud a la CNBV y a la BMV, por medio de una casa de bolsa, anexando la información financiera, económica y legal correspondiente.

Los requisitos establecidos en la circular 11 - 29 de la CNBV del 13 de febrero de 2003 refiere los siguientes:

La solicitud deberá ser acompañada de:

- a) Copia certificada ante federativo público del representante de la emisora.
  - b) Registro público de comercio.
  - c) Constancia suscrita por el presidente del consejo de administración que autentifique las facultades del representante legal. La cual deberá llevar los datos de la asamblea de accionistas o de la sesión del consejo de administración, o del comité técnico que conste la designación de dicho presidente.
  - d) Certificado de la figura constitutiva de la emisora.
  - e) Proyecto de acta del acuerdo del consejo de administración que acuerde la emisión de valores o pida su inscripción.
  - f) Proyecto del título de los valores a ser inscritos.
  - g) Estados financieros dictaminados por auditor externo de la emisora, así como de sus asociadas, relativos a los últimos tres ejercicios sociales.
  - h) Opinión legal independiente.
- 3) Cumplir con lo previsto en el reglamento general interior de la BMV.  
4) Cumplir con los requisitos de listado y mantenimiento de inscripción en bolsa.



Los requisitos mencionados tienen como objetivo hacer atractivo el mercado de valores como alternativa de financiamiento para empresas nacionales, sin embargo son altos por lo que sólo las grandes empresas pueden acudir a este mercado por lo cual es necesario adaptar el requisito de capital contable exigido a las empresas para su inscripción, sin perder de vista su potencial de crecimiento y la transparencia en la utilización de los recursos. Puesto que está es la primera restricción y la más importante para que la pequeña y mediana empresa se incorpore a este mercado.

Posteriormente al registro de la empresa como emisora podrá emitir instrumentos que le permitan captar recursos con los que pueda financiar el desarrollo de proyectos de inversión productiva.

Ante esta situación el presidente del Consejo Coordinador Empresarial, Hector Rangel Domene en el marco de la convención del mercado de valores llevada a cabo en octubre de 2002 declaró que los montos de capital contable requeridos para que una empresa pueda aspirar a ser emisor son aún muy altos pero el consejo de dicho organismo enfatiza en la disponibilidad de las empresas pequeñas y medianas de entrar a este mercado por lo que ya están preparando a un número importante de dichas empresas de diferentes sectores para que en el momento en el que los requisitos se adecuen, este tipo de empresas tenga la estructura adecuada en tanto a la profesionalización de la administración financiera, mecanismos de autorregulación, mejores prácticas, corporativas, manejo de información y de su emisión, transparencia, actualización de procesos y técnicas; todo enfocado a darle a la empresa un carácter de viabilidad y potencial de crecimiento que de mayor transparencia y confiabilidad a los inversionistas. Para que así el tamaño del mercado de valores corresponda al de la economía.<sup>61</sup>

Realmente es posible que nuestra bolsa de valores juegue un papel más importante en el desarrollo económico de México y por su puesto en bienestar social dada su mayor vinculación al sector productivo tan ampliamente representado por la pequeña y mediana empresa, lo cual nos hace pensar en un efecto multiplicador muy positivo para la sociedad mexicana.

<sup>61</sup> El valor del mercado de valores mexicano no corresponde al tamaño de la economía, el valor de capitalización de todo el mercado sólo representa alrededor del 20% del PIB mientras que por ejemplo en Canadá es de casi el 100%. Cabe recordar que casi todo país desarrollado tiene un mercado de valores fuerte y muy vinculado al sector productivo.

91-A

## CONCLUSIONES

WORLD BANK  
FALLA DE ORIGEN

Analizando el comportamiento de la Bolsa Mexicana de Valores en los noventa y su relación con el comportamiento de la economía se puede decir que las políticas de desregulación y liberación financiera así como la apertura comercial produjeron un debilitamiento importante de las empresas mexicanas ya que éstas provenientes de un periodo de sustitución de importaciones y con importantes rezagos en su estructura no fueron capaces de aprovechar dicha situación.

Después de dicho periodo se planteó el crecimiento y desarrollo económico del país ligado al desempeño del exterior; sin embargo, el escaso desarrollo de los agentes económicos nacionales provocó que sucumbieran ante la fuerte competencia que implican las fronteras abiertas.

La visión de la política económica en nuestro país en las últimas décadas a pasado del proteccionismo a la liberalización financiera y comercial; posiblemente se dio de manera polarizada dada la situación de nuestra economía y a la necesidad de adaptarse a los lineamientos generales del desarrollo económico internacional ya que de lo contrario el rezago sería mayor.

Sin duda, es importante el aspecto externo y todos los beneficios que trajo como capital, tecnología, productos, mercados y por supuesto competencia entre otros, pero es necesario equilibrarlo con el aspecto interno ya que la inclinación de la balanza hacia cualquiera de los dos lados nos deja en una posición riesgosa.

La Bolsa Mexicana de Valores ha sido un pilar importante para la economía mexicana la cual tuvo un importante auge financiero dadas las reformas al sistema financiero a principios de los noventa, dicho mecanismo fue eficiente en la captación de recursos tanto nacionales como extranjeros pero no se ligaron debidamente al sector empresarial, posiblemente no era del todo viable por el riesgo que representaban las empresas mexicanas dado su rezago.

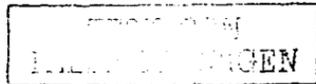
Además de que los rendimientos para las inversiones eran más altos y seguros en la compra de valores. Los beneficios de los flujos de capital a la BMV no se hicieron esperar, las divisas captadas por medio del mercado de capitales y de dinero permitieron el cumplimiento de los compromisos de corto plazo tanto de las grandes empresas como del gobierno federal, a mediados de los noventa dicho capital sostuvo el peso sobrevaluado y permitió contener los desequilibrios externos, por lo que se incrementaron las reservas de divisas, por otro lado el problema es que ante la falta de mecanismos para vincular dichos capitales al sector productivo, este auge financiero no duro mucho.

Uno de los motivos fue la recuperación de la economía de Estados Unidos, Reino Unido y Canadá la cual se encontraba en recesión por lo que las tasas de interés internacionales se incrementaron producto de la necesidad de financiamiento de estos países, aunado a los problemas políticos, sociales y económicos en nuestro país entre los que se encontraba la inminente devaluación del peso, por lo que se empezaron a dar grandes movimientos especulativos sin regulación, lo cual culminó en una seria crisis financiera.

Sabemos que para que un país se precie de ser desarrollado es necesario que tenga un mercado de valores con profundidad y fortaleza, para que más que ser un factor de desequilibrio debido a los cambios externos, se asuma este riesgo con el mayor rendimiento posible.

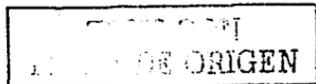
El mercado de valores ha jugado un papel importante en el desarrollo de México, sin embargo las condiciones actuales de la economía exigen que su vinculación sea más estrecha con el sector productivo ya que siendo una parte importante del sistema financiero debe ser aún mayor su participación en la economía, de lo contrario nuestra economía seguirá rezagándose.

Las expectativas de nuestro Mercado de Valores, dada la integración de más participantes y el desarrollo de las empresas producto de la asesoría, el financiamiento y por supuesto un escenario optimo, son que las empresas tiendan a incorporarse al mercado internacional como exportadores de una forma más generalizada, dejando el mercado interno para la micro y pequeña empresa.



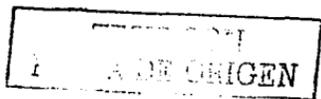
Por otro lado, dada la fortaleza y desarrollo de las empresas mexicanas, podrán cotizar en otras bolsas de valores lo cual reduce en cierta medida el riesgo de mercado puesto que ahora no sólo dependen del comportamiento de un sólo mercado, estos casos ya existen entre los cuales se encuentran Televisa, Telmex, Elektra y recientemente Grupo Radio Centro (9 de julio de 2003), entre otros; sin embargo, dicha situación se debe tomar de una forma más amplia.

En conclusión, el desarrollo de las empresas nacionales como parte del fortalecimiento del mercado interno a través de su inserción en el mercado de valores como una alternativa de financiamiento más de nuestro sistema financiero permitirá desarrollar aún más dicho mercado aunado a una mayor estabilidad económica.



94-A

## BIBLIOGRAFIA



### ***Bibliografías***

Anuarios Bursátiles de la Bolsa Mexicana de Valores, 1996 - 2001

*Cabello Alejandra*, Globalización y Liberalización Financiera y la Bolsa Mexicana de Valores, Ed plaza y Valdez S.A. de C.V. 1999 p. 259 - 273.

Circulares de la CNBV

11 - 15 1998

11 - 22, 11 - 22 Bis. 2 y Bis. 3

11 - 29 13 de febrero de 2003

12 - 28 1998

*Díaz Mata Alfredo*, Invierta en Bolsa, segunda edición, Ed. Iberoamérica 1994 p. 130

*Díaz Mondragón Manuel*, Mercados Financieros de México y el Mundo, editorial Gasca 2002 p. 44 - 115

*Estay Jaime, Alicia Giron y Osvaldo Martínez*, Globalización de la Economía Mundial: principales dimensiones en el umbral del siglo XXI UNAM Instituto de Investigaciones Económicas 1999, p. 202 - 209.

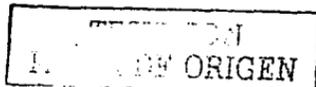
Informes Anuales de Banco de México, 1990 - 2001

Informés Anuales de la Bolsa Mexicana de Valores, 1990 - 2001

*Kitchen L. Richard*, El financiamiento de los países en desarrollo, ed. CEMLA 1990.

La bursatilización de activos financieros, cap. II Los fundamentos analíticos en el proceso de bursatilización p. 61 - 64.

Lev del Mercado de Valores, 1 de julio de 2001 y entro en vigor el 4 de diciembre del mismo año. Art. 14 - 15.



Ley de Sociedades de Inversión, 4 de junio del 2001 y entro en vigor el 4 de diciembre del mismo año. Art. 1 – 8, 26 – 29 y 32 – 33.

Martner Gonzalo y Marisol, La Crisis Económica Mundial y América latina, UNAM Instituto de Investigaciones Económicas. P. 27.

Material de apoyo, biblioteca de la Bolsa Mexicana de Valores 2001

Rangel Domene Hector, presidente del Consejo Coordinador Empresarial. XIII Convención del Mercado de Valores “Transparencia y Liquidez” Octubre de 2002 p. 55 - 60

Solis Leopoldo, Evolución del sistema financiero mexicano, ed. Siglo XXI segunda edición 1997 p. 15 – 25.

Tugores Ques Juan, Economía Internacional. Globalización e Integración Regional, ed. Mc. Graw Hill 1999 p. 128 – 136.

#### Diarios

Entrevista al presidente de la AMIB Humberto Bañuelos, realizada por Raúl Castro Lebrija del periódico “El Economista” el 8 de mayo de 2001.

Diario El Financiero, febrero de 1990 p. 6

Diario El Economista, 27 de enero de 1989 p. 4

Diario El Financiero, 19 de mayo del 2003 p. 4 - 8

#### Pagina Web. Consultadas

[www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)

[www.bmv.com.mx](http://www.bmv.com.mx)

[www.cnbv.com.mx](http://www.cnbv.com.mx)

[www.amib.com.mx](http://www.amib.com.mx)

[www.shcp.gob.mx](http://www.shcp.gob.mx)

[www.sistemafinanciero.com.mx](http://www.sistemafinanciero.com.mx)

[www.economia.gob.mx](http://www.economia.gob.mx)

