



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA
DE MÉXICO**

FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES

ARAGÓN

**“CONSECUENCIAS DE LOS ESCÁNDALOS
CORPORATIVOS DE ESTADOS UNIDOS EN EL
SISTEMA REGULADOR DE LA CNBV”**

T E S I S

**QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE
LICENCIADO EN ECONOMÍA
P R E S E N T A :
MIRIAM LIZETH LAGUNA AGUILAR**

**ASESOR :
LIC. BENJAMÍN RON DELGADO**

MÉXICO

2005





Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

AGRADEZCO A DIOS SUS BENDICIONES Y DARMÉ EL TESORO MÁS VALIOSO: A MI MAMÁ RAFAELA.

DEDICO ESTE TRABAJO ...

A Mamá: Por tu infinita paciencia y tu AMOR incondicional, eres todo para mí.

A mi papá: Luis Laguna Olvera (q.e.p.d).

A mis hermanos: Laura, Luis, Susana y Lulú, por su apoyo y porque mi vida es maravillosa teniéndolos a ustedes. Los AMO y admiro mucho.

A mis sobrinos: Dani, Brandon, Mariana y Erin, por que con sus sonrisas y gran ternura llenan mi vida

A mis tías, que me brindan su apoyo y cariño:

Tere: por ser una luz brillante en mi camino. Josefita: por sus consejos y su alegría de vivir.

Carmen y Eva: por sus atenciones y su confianza.

A mis primos:

Arturo, Tomi y Charly (Ñeco): los admiro por sus logros y les agradezco tantas risas.

Paco: Por el trabajo que cambió mi forma de ver las cosas y tu confianza .

A mis cuñados: Enrique y Georgina, por su apoyo, amar a mis hermanos y traer al mundo a mis sobrinos.

QUIERO AGRADECER...

Al Lic. Benjamín Ron Delgado: por asesorarme al realizar este trabajo.

A Tere Roberts: por ayudarme con los trámites.

INDICE

INTRODUCCIÓN	4
CAPÍTULO 1: LA GLOBALIZACIÓN FINANCIERA.	
1.1. Definición.....	6
1.2. Interacción de los Mercados Financieros.....	7
1.2.1. Participantes del Sistema Financiero.....	8
1.2.2. Entidades Reguladoras en la Interacción Financiera.....	9
1.2.3. Problemas en los Mercados Financieros y Medidas de Corrección de EUA en los Años 20s.....	10
1.2.4. Origen de la Coordinación Internacional de Normas Contables (IASB).....	12
1.3. Definición de los Estados Financieros.....	13
1.3.1. Importancia De Los Estados Financieros En La Economía.....	14
1.3.2. Contenido.....	15
1.3.3. Recopilación y Registro de las Cuentas.....	16
1.3.4. Revisión.....	20
1.3.5. Divulgación.....	21
CAPÍTULO 2. LAS CRISIS FINANCIERAS.	
2.1. Definiciones de Crisis.....	23
2.2. Las Crisis Financieras.....	29
2.2.1. Crisis Financieras en las Economías Emergentes.....	31
2.2.2. Teoría de las Crisis Emergentes.....	32
2.3. Panorama que Enmarcó El Comienzo de una Nueva Crisis.....	33
2.3.1. Crisis Corporativas en EU: Los Escándalos de Enron y WorldCom.....	35
2.4. Efectos de Escándalos Sobre los Mercados Financieros del Mundo.....	38
2.5. Efectos Sobre el Sistema Regulator de Estados Unidos.....	41
2.5.1. El Sistema Europeo Antifraude.....	45
CAPITULO 3. EL SISTEMA REGULATORIO EN MÉXICO.	
3.1. Breve Historia de México.....	47
3.2. Antecedentes del Sistema Regulator.....	50
3.2.2. Estructura del Sistema Regulator.....	51
3.3. Efecto de las Crisis Corporativas en la Actividad Financiera de México.....	52
3.3.1. Reglamento de la BMV.....	55
3.4. Historia de la CNBV.....	57
3.4.1. Funciones de la CNBV.....	58
4. REGLAMENTO DE LA CNBV EN MATERIA CONTABLE.	
4.1. Coordinación de las Comisiones Supervisoras de Valores.....	60
4.2. Estructura del Reglamento de la CNBV en Materia Contable.....	61
4.3. Modificaciones y Análisis de Cambios en el Reglamento de la CNBV.....	63
CONCLUSIONES.....	67
BIBLIOGRAFÍA.....	72
ANEXOS.....	73

INTRODUCCIÓN

La participación del Licenciado en Economía como regulador, analista financiero y de costos, ha sido relegada, ya que está en manos de contadores, abogados, e ingenieros especializados en dichos rubros; todo ello sin considerar que puede desempeñar dichas actividades, ya que es un especialista del análisis técnico y fundamental, que conoce bien el entorno financiero.

Es importante para el economista que no se enfoque solamente en el aspecto político del plan de estudios, también debe familiarizarse más con las áreas relacionadas con actividades contables y de legislación, esto le ayudará a lograr mejores resultados al realizar análisis financieros, modelos de proyección, y ampliar sus posibilidades en el campo laboral.

La estructura y contenido de este trabajo fueron realizados con la finalidad de hacer comprensible el estudio y la naturaleza de la crisis de confianza, a todas aquellas personas interesadas en el tema, principalmente quienes no son economistas.

El capítulo 1 se divide en dos partes: en la primera se define lo que es la globalización y la regulación financiera, así como su trascendencia dentro de la historia económica. En la segunda, se muestran algunas generalidades de lo que son los estados contables (contenido, divulgación y revisión), así como su importancia dentro de la actividad económica.

Como el estudio de las crisis financieras es uno de los temas más importantes dentro de la economía, la primera parte del capítulo 2, abarca la explicación del problema de acuerdo a las principales doctrinas. Mientras que la segunda parte, gira en torno a un movimiento brusco dentro del ciclo económico mundial que se presentó a finales del 2001, un deterioro de la confianza en los mercados accionarios de Estados Unidos.

En mi investigación pueden encontrar el desarrollo de la crisis corporativa, a través de los casos de Enron y WorldCom, y sus consecuencias; así como un resumen acerca del panorama mundial que lo enmarcó.

Este problema me permitió comprobar mi hipótesis: que los escándalos corporativos, son una vía utilizada (además de la guerra) por Estados Unidos para reanimar su economía; además de permitirle reestructurar su sistema regulador, y a su vez el resto del mundo debe realizar los mismos cambios, con el fin de no sacar ventajas “desleales” en la lucha por la captación de recursos.

Para comprender los efectos y la relevancia de esta clase de acontecimientos en nuestro país, dentro del capítulo 3 presento un breve resumen de los acontecimientos históricos que determinaron varios aspectos socio-económicos actuales, como la dependencia económica con Estados Unidos.

No es nada nuevo saber que a partir de 1983, el gobierno de México ha llevado a cabo una serie de reformas políticas encaminadas hacia la globalización, que implicaron la privatización de importantes empresas paraestatales y el aumento de los vínculos con los mercados financieros internacionales en las dos últimas décadas, trayendo tanto beneficios como desequilibrios a la economía del país.

Estos cambios hacen que la regulación se adapte para hacerle frente a la globalización, como por ejemplo, los problemas que acarrea el famoso efecto dominó dentro de los mercados bursátiles. Por esta razón, mi tesis esta enfocada a la investigación de las causas y consecuencias que han traído consigo las crisis de confianza en materia de regulación financiera, a nivel nacional e internacional.

Como en México son varias las instituciones que conforman el sistema regulador financiero, este trabajo se limita a las modificaciones del reglamento de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, en materia de estados financieros y gobierno corporativo, de las actividades bursátiles, a razón de que estas últimas constituyen uno de los principales motores para la globalización.

CAPÍTULO 1: LA GLOBALIZACIÓN FINANCIERA.

1.1. Definición.

A partir de que el hombre aprendió a comunicarse con sus semejantes, comenzaron a formar grupos entre sí (familias, clanes, tribus, etc.), hasta llegar a la sociedad que conocemos actualmente. Junto a estos cambios, en busca de supremacía y de poder, el hombre se ha dado a la tarea de domesticar y dominar a los seres que considera inferiores a él.

Ese sentimiento de superioridad, trajo consigo una serie de avances, elementos y conceptos cada vez más complejos. Dentro de dichos conceptos encontramos a la economía.

La economía, puede definirse como la ciencia encargada de estudiar (en pequeña y gran escala) la producción, distribución y comercialización de los diferentes bienes y servicios para satisfacer las necesidades humanas.

A pesar de que desde tiempos ancestrales ya se manifestaba una ideología de lo que ahora conocemos como pensamiento económico (en la cultura griega y posteriormente durante el florecimiento de las actividades mercantilistas), fue hasta el siglo XIII que la economía se estableció como doctrina. A comienzos del siglo XX, gracias a la incorporación de los primeros modelos econométricos que se le consideró una ciencia.

Desde entonces, estudiosos de la materia (cual si fuesen médicos los médicos), buscan las causas y consecuencias de los problemas que afectan al sistema económico, a través de diferentes teorías y modelos, con la finalidad de explicar y corregir los mismos. Uno de los conceptos dentro de la economía que ha provocado controversias, es sin duda el de globalización.

La globalización, es una corriente ideológica, que pugna por una integración mundial, a través de diversas políticas que permitan la apertura económica. Su elemento característico es el desarrollo de las innovaciones tecnológicas y científicas. La globalización surge durante la crisis capitalista en los setentas, junto con un cambio en el orden económico internacional, provocado por los siguientes factores: el aumento de los precios del petróleo, la utilización de tipo de cambio flotante, la conversión del patrón oro a dólar y la estanflación.

Sin embargo, los antecedentes conceptuales de la globalización, se remontan a los siglos XVI y XVII, época en que floreció el mercantilismo en el continente europeo. Este modo de producción valoraba la acumulación de metales preciosos y el control total del comercio (vía terrestre y marítima), con tal de tener superioridad económica. Gracias al comercio y a su ubicación geográfica, cobraron gran importancia ciudades como Venecia, Génova, Brujas, etc.

La globalización financiera, tiene como objetivo aumentar la comercialización y canalización de los recursos monetarios. La globalización financiera se caracteriza principalmente por la automatización y la desregularización de los mercados financieros, así como por la creación de nuevos productos.

Cuando escuchamos la palabra mercado, nos viene a la mente un espacio donde oferentes y demandantes llegan a un acuerdo y establecen la compraventa de uno o varios productos determinados. Este concepto es muy generalizado para la variedad de mercados que existen actualmente, por ejemplo, Franco Modigliani define los mercados financieros como:

“Un lugar donde se intercambian activos financieros. Aunque la existencia de un mercado financiero no es una condición necesaria para la creación y el intercambio de un activo, en la mayoría de las economías, los activos financieros se crean y posteriormente se comercializan”¹.

Por lo general, las transacciones de mercado se llevan a cabo en lugares fijos (como bolsa de valores o casas de bolsa), aunque también las transacciones se realizan a través de la vía telefónica y un sistema de red computarizado, que además facilita canalizar y distribuir los recursos e instrumentos rápidamente.

Además los avances en telecomunicaciones, permite una mayor capacidad de procesar y emitir la información. Como ejemplo, están la televisión y el Internet, que proveen de noticias al momento (como los terremotos, inundaciones, guerras, informes económicos, etc.), información que se ha convertido en una herramienta de mucho valor para corredores y analistas, quienes realizan planes de inversión; a su vez, sus acciones influyen al comportamiento de los mercados.

Aunque hay quienes critican la globalización, sobre todo la estrategia de mercadotecnia “salvaje” que se propaga todos los días a través de los medios de comunicación, afirmando que ha participado en el deterioro del ámbito social. Pero la globalización es un término que va más allá del consumo y la moda, también es una cuestión de poderío en el mundo de las finanzas.

Como ejemplo de ello se encuentra el marketing de las compañías refresqueras norteamericanas, quienes atacando el subconsciente del individuo, crean dos cosas: una necesidad y la creencia de que mejorará su “status” si consumen sus productos. Quizá a ello se debe que México represente para Coca - Cola (después de EUA), el mercado con los mayores índices de consumo.

Por su parte, el éxito de expansión del banco inglés HSBC, que es una de las instituciones financieras más grandes a nivel internacional, se debe al poder de penetración financiera, aunado a una exitosa estrategia de marketing, que combina las costumbres de la región donde se encuentren sus filiales, con las costumbres inglesas y (aunque suene absurdo) a su horario de servicio, con la finalidad de ganar aprobación y una mayor absorción de ahorradores.

1.2. Interacción de los Mercados Financieros.

Con la globalización, resulta casi imposible que un país no participe dentro los diferentes mercados financieros que permiten una mayor captación de capitales internos y externos, recursos que dan movimiento a la economía.

Así como Engels definió al trabajo como “... condición básica y fundamental de toda la vida humana”,² se puede decir que las interacciones comerciales y financieras, así como el desarrollo de nuevos mecanismos de comercialización, son producto de la necesidad del hombre de aumentar su riqueza y poder.

¹ Véase. Fabozzi, Modigliani y Ferri. “*Mercados e Instituciones Financieras*”. Prentice Hall. p.8

² Engels, Federico. “*El papel del Trabajo en la Evolución del Mono en Hombre*”. Quinto Sol; p.7

La interacción financiera, en este sentido, puede definirse de la siguiente manera: todo tipo de relación o acuerdo establecido entre sujetos y/o naciones, quienes buscan el intercambio de bienes, servicios y acciones valorados en una determinada suma de dinero.

1.2.1. Participantes del Sistema Financiero.

Al igual que en la biología, donde se clasifican a las especies y se agrupan en cadenas alimenticias, en la economía un mercado financiero se divide en mercado interno y externo, el primero se refiere al nivel país, donde se encuentran clasificados dependiendo del tipo de factores como son de servicios, mano de obra, primario, etc. y el segundo abarca el ámbito internacional.

En primer lugar, es importante identificar quienes son los participantes del mercado financiero, sus funciones y su importancia dentro de los mismos.

Si combinamos elementos de las teorías de Marx y Keynes, se puede crear un juicio y considerar como motor de este sistema a los trabajadores, que es un grupo dual, ya que funge a la vez como consumidores y mano de obra de un determinado bien y servicio.

Es la clase trabajadora quienes dan el valor a la mercancía y le dan movimiento al mecanismo del flujo económico, son ellos quienes deciden en que proporción destinarán su ingreso al consumo y al ahorro.

En segundo lugar, están a las empresas, quienes se encargan de la creación de las industrias, el nivel de producción, los precios y la creación de empleos.

En tercer lugar, encontramos a los intermediarios financieros (bolsa de valores, casas de bolsa, sociedades de inversión), que se encargarán de invertir el dinero acumulado en el mercado nacional o extranjero, para obtener rendimientos. Y es en este grupo donde entra la banca.

Los bancos comerciales, se encargan de operar y canalizar el dinero y otros instrumentos, obtenido de los recursos de particulares y empresas. De tales actividades, obtiene su beneficio cobrando intereses por sus servicios. Los bancos son un elemento clave en las finanzas, por ello es importante hacer una breve semblanza acerca de su origen.

No se puede definir con precisión en que fecha apareció la banca, pero algunos historiadores de economía, opinan que fue al finalizar la edad media cuando esta se origina en la forma como la conocemos actualmente.

Está demostrado que dentro de los feudos existían personas que prestaban dinero cobrando un interés, por eso no es de extrañar que los historiadores marxistas consideren a los bancos como grandes usureros. Como ejemplo está Jurgüen Kuczynski, quién señala a la usura como una de las actividades que dieron pauta para formar lo que actualmente se conoce como la acumulación originaria del capital, que sirvieron para impulsar a la industria en el siglo XVIII.

Actualmente las funciones de los bancos se han diversificado, existen bancos dedicados exclusivamente a controlar las actividades comerciales de todo un país, e incluso los hay de ayuda internacional, como el Banco Mundial.

Por último encontramos al gobierno, que participa como mediador y regulador, es quien dirige las actividades económicas más importantes, como la canalización monetaria por medio de impuestos, proyectos de obras públicas, subsidios y permite que se lleve a cabo la explotación de recursos naturales del país.

1.2.2. Entidades Reguladoras en la Interacción Financiera.

Durante la etapa mercantilista, el rumbo que deberían tomar las actividades comerciales, así como el flujo interno de la riqueza de un reino, eran cuestiones que decidían los monarcas y su grupo de consejeros. Cuando un país que tuviera ventajas por su ubicación geográfica (favorable para el comercio), establecía las reglas, por ejemplo determinaba la forma de llevar a cabo el comercio y otorgaba permiso de utilizar ciertas rutas a cambio de riquezas o ciertos favores. Aunque hoy en día conservan la misma esencia, la organización mundial ha cambiado.

Los representantes de Estado, son quienes participan en las actividades a nivel macroeconómico, para después establecer el vínculo entre naciones y formar parte de las organizaciones reguladoras (por ejemplo, encontramos a la OMC que se encarga de coordinar actividad comercial, el Comité de Basilea para la actividad entre grandes bancos, OPEP, etc.), que se encargan de establecer convenios y estatutos para que el flujo, los precios, niveles de producción de bienes y productos (financieros y no financieros), transcurra en orden.

En cada país existen entidades encargadas de dirigir y supervisar las actividades financieras de modo correcto, una de las más importantes es el Banco Central, que se define como la institución gubernamental encargada de la aplicación de la política monetaria y regular las actividades de la banca comercial.

“Los primeros bancos centrales se fundaron en Suecia e Inglaterra en el siglo XVII... fueron establecidos como bancos privados encaminados a resolver problemas financieros de los monarcas”³. Dicho en otras palabras, los bancos eran una especie de “monedero real”.

Remontándonos a la época en que EU se consolidó como nación, sus primeros bancos comerciales se enfrentaron a una serie de crisis, la más aguda se presentó en 1904, conocida como “el pánico de los ricos”. Estos desajustes, evidenciaron la necesidad de contar con un banco central que se encargara de evitar que aumentara el número de bancarrotas y pérdidas de capital.

Pero fue hasta 1913 cuando se creó la Ley de la Reserva Federal, donde se estableció el primer banco central de EU, cuya estructura era diferente a los demás bancos centrales del mundo, hasta que se consolidó la Comunidad Europea.

Debido a su extensión territorial, Estados Unidos era el único país que cuenta no con uno, sino con 12 bancos centrales que forman el sistema de la Reserva Federal (FED). Cada banco está al frente de los 12 distritos donde se concentra el mayor número de industrias y actividades financieras (Nueva York, Dallas, Boston, Chicago, San Francisco, Boston, Filadelfia, etc.), y su sede principal se encuentra en Washington, DC. Cada banco cuenta con nueve directores, son ellos quienes designan a los altos directivos de cada banco y al presidente de la FED.

³ Parkin, Michael. “*Macroeconomía*”. Pearson Education. p.827.

A la cabeza de este sistema, está la Junta de Gobernadores, conformada por un grupo de 6 expertos en política económica y un presidente, la designación de este último, se lleva a cabo cada cuatro años. El actual presidente de la FED es Alan Greenspan, considerado uno de los hombres más influyentes del mundo, en lo que se refiere a política monetaria.

La formulación de la política monetaria, esta a cargo del presidente de la Junta de Gobernadores, el presidente de la Reserva de Nueva York y los presidentes de otros cuatro bancos regionales, elegidos por medio de un sistema de rotación. Ellos conforman el FOMC, por sus siglas en inglés Federal Open Market Committee (Comité Federal de Mercado Abierto).

Actualmente la Unión Europea cuenta con un sistema similar al de la FED, ya que con la firma del tratado de Maastricht, se tenía como uno de los objetivos principales, la creación del Banco Central Europeo (BCE) que coordina las actividades de los bancos centrales de cada país miembro y determina el flujo de la moneda única, el euro.

1.2.3. Problemas en los Mercados Financieros y Medidas de Corrección de EUA en los Años 20s.

A principios del siglo XX, Estados Unidos despuntaba para convertirse en el principal centro comercial y financiero del mundo. Pero esto se vio acompañado por importantes cambios políticos y sociales mismos que se combinaron con problemas internos del país, dando como resultado la famosa crisis mundial de los treinta.

En primer lugar, encontramos la 1ª Guerra Mundial cuyas consecuencias para Europa fueron las siguientes: daño territorial (que afectó sus actividades agrícolas), el descontento generado por las invasiones, y los cambios del poder en las colonias de África, Medio Oriente y Oceanía.

Por si eso no bastara, la disminución de reservas de oro en las arcas de países europeos (medio de pago a EUA por los préstamos para la reconstrucción), provocaron la depreciación de sus monedas. El índice más alto en la historia de pérdidas humanas, aumentó la participación femenina (durante y después de la 1ª Guerra) dentro de la fuerza laboral, además de varios cambios artísticos y culturales. Esto propició el aumento de movimientos migratorios hacia Norteamérica (aspecto que continúa hasta la fecha), y que en ese entonces a primera vista, parecía ser un aspecto favorable para la nación.

Del otro lado, Rusia se encontraba en una transición importante que cambió la historia del mundo.

El descontento generado por los gastos excesivos de los Romanov, se agudizó con la absurda decisión de participar en la 1ª Guerra Mundial, con la población rusa en medio de la miseria y muriendo de hambre, convirtiéndose en un detonador para la revolución de 1917, que trajo consigo la caída del Zar Nicolás II, el fin de la servidumbre y la transición del feudalismo al socialismo.

Finalmente en 1922, quedó oficialmente conformada por 15 estados soviéticos la URSS.

Mientras que después de una buena racha, la estabilidad económica mundial, comenzó a deteriorarse al finalizar los años veinte. En Estados Unidos, comenzaban a ser más frecuentes las movilizaciones del campo hacia las ciudades y con la creciente industrialización, se utilizaba un número menor de personas para la producción, esto trajo consigo problemas de desempleo.

La gota que derramó el vaso llegó en octubre del '29, cuando la bolsa de valores de Nueva York se desplomó. La causa principal de esta caída, fue debido a que el valor de las acciones se elevó a precios extraordinarios, por simple especulación y no por su valor real, para después reducirse en la misma proporción. La gente que cotizaban en la bolsa, sufrió cuantiosas pérdidas y quedaron en bancarrota.

Ante esta situación de pánico, el cierre de empresas, la disminución de inversiones y el aumento del desempleo no se hicieron esperar.

Por ello la tarea principal para los gobiernos de EU y el resto de los países industrializados, fue la de buscar y aplicar políticas correctivas que ayudaron a reactivar la economía.

Las autoridades, no tardaron en percatarse de que los bancos comerciales (combinado con la situación mundial), jugaron un importante papel que provocó el desorden en la bolsa, incluso Modigliani lo sostiene con los siguientes argumentos:

1. *“Se creía que los préstamos de algunos bancos comerciales habían reforzado la caída de la bolsa de 1929.*
2. *La caída de la bolsa llevó, por sí misma al fracaso del sistema bancario.*
3. *Las transacciones entre bancos comerciales y sus valores afiliados, dio lugar a abusos. Por ejemplo, se descubrió que los bancos estuvieron suscribiendo valores y vendiendo luego esos valores a clientes a los que les manejaban o aconsejaban sobre sus cuentas de inversión.”⁴*

Esta situación, aunada al aumento y velocidad de las operaciones que se realizaban en sus mercados, obligó al Congreso de los EEUU y Wall Street a trabajar en conjunto para establecer un sistema regulador y restaurar la confianza en los mercados accionarios de ese país.

Finalmente, después de una serie de consensos, entre 1933 y 1934, decretaron la Securities Act y Banking Act, que contienen las principales normas que regulan su sistema bancario y financiero. Dentro de la Securities and Banking Act, se encuentran cuatro secciones conocidas como la Glass-Steagall Act., Secciones 16, 20, 21 y 32.

La Sección 16, establece la separación entre las actividades de la banca comercial y de inversión; la Sección 20 a los bancos miembro de la FED les prohíbe mantener una empresa de valores que se dedique a la emisión, suscripción o venta pública de acciones, bonos u otros valores; la sección 32 prohíbe que el personal o directivos de banca comercial ocupen puestos en empresas de corretaje, aun que la institución tenga control indirecto de las mismas .

En este mismo periodo, también se consolidó la creación de la Comisión de Valores (Securities Exchange Commission, SEC), que es el organismo encargado de llevar a cabo la revisión, y establecer el tiempo de entrega de los reportes financieros de todas las empresas y entidades financieras que operan en EU y ejecutar las sanciones correspondientes sobre las instituciones y firmas contables, que violen las normas establecidas en la Securities Exchange Act.

Otro aspecto que salió a relucir con la caída de la bolsa, fue que los inversionistas fueron víctimas una de las actividades ilícitas más incurridas dentro de la Bolsa, el conflicto de intereses.

⁴ Fabozzi, Modigliani y Ferri. “ *Mercados e Instituciones Financieras*”. Prentice Hall.p.6

El conflicto de interés, se presenta cuando los consejeros o corredores de cualquier entidad financiera, alteran u ocultan información a los inversionistas, para sacar beneficios monetarios personales. Dicha información está relacionada directamente con la forma en que se lleva el registro contable.

Por ello en la Securities Exchange Act, se establecen los principales lineamientos que deben seguir tanto las empresas, como las firmas de contabilidad y auditoría, en lo que respecta al contenido, entrega y revisión de los estados financieros.

Como creían que estas medidas no eran suficientes, para aumentar la seguridad en materia de control sobre reportes financieros, en 1939 el gobierno norteamericano aprobó la formación del Comité sobre Procedimientos Contables (Committee on Accounting Procedures), que en 1959 se le denominó (Accounting Principles Board) Junta de Principios Contables.

En 1973 se le llamó FASB (Financial Accounting Standard Board), que en español significa Junta de Normas Contables y Financieros.

El FASB está conformado por representantes expertos en materia contable y jurídica. Aunque posee la facultad para prescribir las normas de la práctica contable financiera, la SEC tiene el poder absoluto en lo que se refiere al veto de las mismas.

1.2.4. Origen de la Coordinación Internacional de Normas Contables (IASB)

La 2ª Guerra Mundial, trajo consigo avances científicos, tecnología en las comunicaciones, transporte y en la industria bélica, que se tradujo en más destrucción y pérdidas humanas que la guerra anterior, generando una nueva organización y el aumento de la incertidumbre.

Los países que se aliaron para derrocar al absurdamente llamado “eje del mal” (Alemania, Italia y Japón), se habían comprometido para cooperar durante y después de la guerra (acuerdos de Yalta, Potsdam, Moscú y San Francisco), tan pronto finalizó esta, comenzó a surgir la discordia entre ellos, principalmente por ver quien controlaría los territorios que pertenecían al Eje.

Por otro lado la incorporación voluntaria e involuntaria al comunismo por parte de países europeos y asiáticos, marcando el inicio de 4 décadas de rivalidad entre el capitalismo y el socialismo, la Guerra Fría.

Después de la 2ª Guerra, se hizo el esfuerzo de mantener la paz, seguridad y estabilidad internacional, que se ve reflejado en organismos como la ONU, OTAN, CEE, etc.

En 1973 la OCDE (Organización de Cooperación y Desarrollo Económico) y la ONU, contemplaron la necesidad de crear una organización encargada de coordinar las normas de la actividad contable para el bloque capitalista. Por ello en ese mismo año se creó la IASC (International Accounting Standards Committee), que estaba conformada originalmente por 9 países: Estados Unidos, Inglaterra, Japón, Holanda, Canadá, Australia, Francia, Alemania Federal y México.

En esta entidad participan miembros del sector privado y gubernamental, cuya finalidad es la de reforzar al sistema financiero y evitar fallos como los del '29.

Un año después de la caída del comunismo, se incorporaron varios países que pertenecían a la URSS, y el número de miembros ascendió a más de 95. Fue entonces cuando el IASC invitó a la Comisión Europea y al FASB a trabajar conjuntamente, dando paso a lo que actualmente se conoce como IASB (International Accounting Standards Board), y cada institución reguladora de valores al rededor del mundo debe apegarse a las normas establecidas por la entidad.

Los objetivos principales de la Junta Internacional de Criterios Contables (IASB), son los siguientes:

- *Formular y publicar los criterios contables para el interés público, para ser observados en la presentación de estados financieros y promover su aceptación y cumplimiento en el ámbito mundial.*
- *Trabajar de forma general para el perfeccionamiento y armonización de reglamentos,*
- *Criterios contables y procedimientos relacionados, para la presentación de estados Financieros.⁵*

El Grupo Consultor del IASC, esta conformado y apoyado por organizaciones internacionales de bolsas de valores, ejecutivos financieros, el Banco Mundial, además de un grupo de observadores de la OECD y la unidad de Corporaciones Internacionales de la ONU, quienes se encargan de coordinar y establecer los criterios contables.

1.3. Definición de Los Estados Financieros.

La diferencia entre la contabilidad y la economía dentro de la actividad financiera, radica en que la primera utiliza aspectos más técnicos y numéricos, mientras que la segunda se enfoca hacia el lado humano y racional. A pesar de ello, existen rasgos en común e incluso una contiene parte de la otra.

La contabilidad es un sistema que registra y explica las operaciones de una persona o empresa, a través de los conceptos de activo, pasivo y capital.

Se le llama balance general, estado financiero o estado contable, al resumen ordenado de los movimientos de un ente económico, es un documento donde se registra la situación financiera de una empresa en un periodo de tiempo determinado.

Existen diferentes tipos de balances, como los comparativos, que nos ayudan a confrontar los movimientos de entradas y salidas que deben ser iguales. Los balances consolidados, que son utilizados por las grandes compañías y los bancos, porque en ellos se concentran las operaciones tanto de la matriz, como de sus filiales.

También dentro de la contabilidad encontramos un registro llamado estado de resultados, que como su nombre lo indica, muestra el total obtenido durante el ejercicio; en el encontramos registrados los gastos, los costos y la utilidad neta.

De acuerdo con Enrique Newton Fowler (jurídico argentino especialista en revisión contable), los informes se clasifican en dos tipos: de uso interno y externo.

⁵ Información disponible en www.iasb.com., primera sección.

La diferencia entre ambos radica en la periodicidad de su emisión, los primeros se proporcionan cuando lo solicitan los altos ejecutivos, mientras que el segundo por lo general se proporciona a los inversionistas y a las autoridades reguladoras.

Los informes internos permiten tanto a los administradores, como a la junta directiva, tomar decisiones en los mercados financieros, por ejemplo para determinar el monto de compraventa de acciones, recurrir a los préstamos bancarios, evaluar costos para realizar ampliaciones o nuevas inversiones, etc. En ambos casos, los organismos estatales reguladores son las que determina en que plazos y bajo que normas dichos reportes deben ser entregados para su revisión.

El contador es el responsable de llevar a cabo dichos registros; en segundo lugar, nos encontramos a los abogados quienes cuentan con los conocimientos y capacidad de jurisdicción en materia fiscal, para verificar que la actividad contable se apegue a los reglamentos.

1.3.1. Importancia De Los Estados Financieros En La Economía.

Al formar parte del sistema financiero, tanto los individuos como las empresas, adquieren en pequeña o gran escala una serie de compromisos, beneficios y riesgos.

Cuando el factor “dinero” entra en juego, este provoca reacciones diversas y muy intensas, cuando hay ganancia, aumenta la obsesión aumentar las actividades que proporcione mayores beneficios, creando una serie de estrategias de inversión, como la diversificación de cartera. En el caso contrario, se puede llegar a la locura e incluso al suicidio cuando el sujeto pierde todo lo que tiene de valor. Este puede considerarse un punto clave acerca de la importancia de la contabilidad, más específicamente, de los estados financieros en la actividad y el estudio económico.

Dentro de la economía, deben verse a los informes como esqueleto de la entidad, que servirá como base para dar un diagnóstico acerca de una determinada empresa o industria, y realizar una proyección a corto o largo plazo. Todas las empresas deben contar con un informe detallado de los recursos con los que cuenta, así como el origen de los mismos. Esto tiene como finalidad, proporcionar seguridad acerca de una institución financiera y evitar fugas de dinero en forma desproporcionada.

Como el fraude también forma parte de la condición humana, no debe ignorarse la posibilidad de que algunas compañías pretenderán realizar informes engañosos a fin de obtener ventajas, como aumentar el valor de sus acciones, para obtener un préstamo, entre otras y utilizar esos recursos para uso personal de altos directivos.

A continuación se presentan las tres condiciones que deberán servir como base al presentar un informe a las autoridades reguladoras:

- a) *“Los estados contables serán revisados por profesionales independientes del ente emisor;*
- b) *éstos presenten sus conclusiones mediante informes de auditoría;*
- c) *los que emisores de los estados contables agreguen a dichos informes.”*⁶

⁶ Newton Fowler, Enrique “Análisis de Estados Contables”, p.12

1.3.2. Contenido.

En la contabilidad se manejan los términos activo, pasivo y capital. Los activos son los bienes o beneficios (monetarios y no monetarios), de las personas físicas y morales. En una contabilidad sencilla el activo se clasifica en tres grupos: circulante fijo y diferido.

Los activos no monetarios, deben registrarse bajo el principio de los costos; dichos principios hacen una valuación del valor de compra, en base a la depreciación en un lapso de tiempo determinado, esto se debe a que el valor de la maquinaria, terrenos o edificios, sufren un cambio de su valor original provocado por el desgaste, deterioro o modificación.

Los activos en la contabilidad financiera, se clasifican de la siguiente forma:

- ◆ *Activo circulante: el efectivo, los valores negociables, cuentas por cobrar a corto plazo, inventarios y pagos por adelantado. Cuando son presentados en el estado de posición financiera, estos activos suelen listarse en orden decreciente de liquidez. Esto depende del ciclo operativo, que es el tiempo que necesita el negocio para adquirir un producto, venderlo y cobrar las cuentas.*

Efectivo → Inventario → Cuentas por cobrar → Efectivo.

- ◆ *Inversiones en valores a largo plazo (acciones y bonos de otras compañías), terrenos mantenidos para usos futuros para especulación, y préstamos a largo plazo otorgados a terceros.*
- ◆ *Propiedad, planta y equipo.*
- ◆ *Intangibles. Patentes, pagos anticipados a largo plazo, derechos de autor, licencias y costos de concesión.*

Los pasivos son todas aquellas deudas y obligaciones adoptadas por una empresa, son los recursos provenientes de préstamos monetarios o bien de instrumentos con liquidez.

Pasivos en contabilidad financiera:

- ◆ *Pasivo acumulado o sueldos por pagar.*
- ◆ *Pagos anticipados por parte de terceros.*
- ◆ *Pasivos estimados, cuando la compañía emite bonos o acciones.*⁷

El capital es la aportación monetaria de los dueños y accionistas, así como de las actividades productivas que den como resultado una utilidad. La fórmula para determinar el monto del capital en la contabilidad financiera es la misma que el de la básica: $A = P + CC$.

En el estado de resultados se registran el total de ingresos y gastos del periodo. A la hora de realizar el registro contable de los gastos y costos, puede haber confusión por que ambos representan una naturaleza de egresos, pero en la práctica representan operaciones diferentes. Desde el punto de vista contable: ↵

- **Gasto:** Son los recursos monetarios que se consumen durante la producción.
- **Costo:** Son aquellas partes del valor monetario que ha sido sacrificado para obtener un beneficio.

⁷ Earl, A. Spiller; Gossman, L. Martin. "Contabilidad Financiera". McGraw-Hill, p.36

Mientras que en la economía, se define al costo como el pago por los factores empleados en la producción y se divide en:

- * Costo fijo.
- * Costo variable.
- * Costo fijo total.
- * Costo variable total.
- * Costo total.
- * Costo marginal
- * Costo fijo medio.
- * Costo variable medio
- * Costo total medio.

A la diferencia entre los gastos y los costos, menos la deducción de impuestos se le conoce como beneficio o utilidad neta.

1.3.3. Recopilación y Registro de las Cuentas.

En la práctica contable se utilizan dos tipos de documentos para recopilar la información:

- ◆ El de rayado diario, que contiene el orden cronológico de las operaciones.
- ◆ Esquema de mayor o "T" mayor, que contienen los movimientos efectuados de las cuentas (activo, pasivo y capital) en forma individual.

	Nombre de la Cuenta	
	Debe	Haber
	Cargo	Abono
Saldo	Deudor	Acreedor

Después, se lleva a cabo el registro de las operaciones, considerando la teoría de la partida doble que nos dice que a cada cargo le corresponde uno o más abonos y viceversa, y cuya cantidad debe ser la misma. Las reglas para cargar y abonar son las siguientes:

- ◆ **Activo:** Aumenta cuando se carga y disminuye cuando se abona.
- ◆ **Pasivo:** Aumenta cuando se abona y disminuye cuando se carga.
- ◆ **Capital:** Aumenta cuando se abona y disminuye cuando se carga.
- ◆ **Ingresos:** Aumenta cuando se abona y disminuye cuando se carga.
- ◆ **Gastos:** Aumenta cuando se carga y disminuye cuando se abona.

La información de los ingresos como los gastos, debe registrarse en esquemas de mayor individuales especificando su nombre; por ejemplo, en esta categoría encontramos salarios, acciones, opciones, etc.

Al total de la suma de los cargos se le llama movimiento deudor. En el caso contrario, a la suma de abonos se le llama movimiento acreedor. La diferencia entre movimientos se llama saldo.

- ◆ Si el movimiento deudor es mayor al acreedor, es un saldo deudor.
- ◆ Si el movimiento acreedor es mayor al deudor, es un saldo acreedor.

Los siguientes cuadros han sido tomados del libro "Contabilidad Financiera", de Earl, Spiller y Gossman, p.44-45 y 74-75.

Diario General (p.74)

<i>Fecha</i>	<i>Cuentas</i>	<i>RT *</i>	<i>Debe</i>	<i>Haber</i>
Mayo de 1984				
1	Efectivo.....	4	12,000	
	Capital social.....			12,000
	Emisión de acciones para inversionistas			
	Rentas pagadas por adelantado.....	4	2,000	
	Efectivo.....			2,000
	Renta de 1 mes edificio para almacén			
2	Mercancía.....		16,000	
	Cuentas por pagar.....			16,000
	Factura Núm. 8079 recibidas de Acme Wholesale Suppliers			
2	Gasto de salarios.....	4	5,000	
	Efectivo.....			5,000
	2 agentes de ventas contratados con salario mensual de \$2,500 cada uno			
10	Efectivo.....	4	6,000	
	Ingreso por ventas.....			6,000
	Ventas al contado			
18	Cuentas por cobrar.....		10,000	
	Ingreso por ventas.....			10,000
	ventas hechas a crédito abierto			
31	Costo de los bienes vendidos.....		8,000	
	Mercancía.....			8,000
	Costo de mercancías vendidas durante mayo			
31	Gastos de renta.....		2,000	
	Renta pagada por anticipado.....			2,000
	Para registrar la expiración de la renta			

Traspaso A Cuentas De Mayor (p.75)

E f e c t i v o

<i>Fecha</i>	<i>Explicación</i>	<i>*RT</i>	<i>Monto</i>	<i>Fecha</i>	<i>Explicación</i>	<i>RT</i>	<i>Monto</i>
<i>Mayo 1</i>		<i>J-3</i>	<i>12000</i>	<i>Mayo 1</i>		<i>J-3</i>	<i>2000</i>
<i>Mayo 10</i>		<i>J-3</i>	<i>6000</i>	<i>Mayo 2</i>		<i>J-3</i>	<i>5000</i>
			<u><i>18000</i></u>	<i>Mayo 31</i>	<i>Saldo</i>		<u><i>7000</i></u>
			<i>18000</i>				<u><i>11000</i></u>
							<i>18000</i>
<i>Junio</i>	<i>Saldo</i>		<i>11000</i>				

En el traspaso a mayor, se concentran los saldos de cada una de las cuentas de los esquemas de "T", y en la parte superior se escribe el nombre de la cuenta correspondiente. Todos los registros deben llevar la fecha, clave y especificación o concepto del movimiento, que constituyen la referencia del movimiento correspondiente. La abreviatura RT se refiere a referencia de traspaso.

Estado De Resultados (p.45)

MARSH SUPERMARKETS, INC. Y SUBSIDIARIAS
Estado de resultados consolidado por los años terminados
el 28 de marzo de 1981 y el 3 de abril de 1982 (\$000)

	1982	1981
Ingreso:		
<i>Ventas netas.....</i>	<i>\$535,364.6</i>	<i>\$491,610.3</i>
<i>Otros ingresos.....</i>	<i>2,736.0</i>	<i>1,497.6</i>
<i>Ganancias por venta de ciertas farmacias.....</i>	<i>1,686.7</i>	<i>-----</i>
	<u><i>539,787.3</i></u>	<u><i>493,107.9</i></u>
Costos y Gastos		
<i>Costo de la mercancía vendida, incluyendo</i>		
<i>Almacenamiento y transporte.....</i>	<i>421,634.0</i>	<i>388,010.6</i>
<i>Gastos de venta, administrativos y generales.....</i>	<i>103,575.5</i>	<i>94,415.0</i>
<i>Gastos de intereses.....</i>	<u><i>3,956.3</i></u>	<u><i>3,639.7</i></u>
	<u><i>529,165.8</i></u>	<u><i>486,065.3</i></u>
<i>Utilidad antes de impuestos.....</i>	<i>10,621.5</i>	<i>7,042.6</i>
<i>Impuestos sobre la renta.....</i>	<u><i>3,439.0</i></u>	<u><i>2,542.0</i></u>
<i>Utilidad neta.....</i>	<u><u><i>\$ 7,182.5</i></u></u>	<u><u><i>\$ 4,500.6</i></u></u>
<i>Utilidad neta por acción.....</i>	<i>\$2.21</i>	<i>\$1.39</i>
<i>Dividendos por acción.....</i>	<i>42</i>	<i>36</i>

Balance General (p. 44)

MARSH SUPERMARKETS, INC. Y SUBSIDIARIAS
Balance General Consolidado
(\$000)

	*3 de abril 1982	*28 de marzo 1981
Activos		
<i>Activos circulantes:</i>		
Efectivo e inversiones temporales.....	\$ 6,346.2	\$ 4,699.7
Cuentas y documentos por cobrar.....	2,217.9	3,060.2
Inventarios.....	31,835.0	32,067.6
Gastos pagados por adelantado.....	<u>1,647.1</u>	<u>717.7</u>
Total de activos circulantes.....	<u>42,046.1</u>	<u>40,545.2</u>
<i>Otros activos:</i>		
Terrenos conservados para expansión.....	1,927.6	1,790.5
Inversiones.....	848.6	610.8
Valor en efectivo de seguros de vida.....	196.7	168.9
Cuentas por cobrar a largo plazo.....	1,343.6	579.3
Cuentas diversas.....	<u>858.3</u>	<u>600.1</u>
Total de otros activos.....	<u>5,174.8</u>	<u>3,749.6</u>
<i>Propiedad y equipo:</i>		
Terrenos.....	4,085.3	3,170.7
Edificios.....	15,926.4	13,263.5
Bienes muebles y equipo.....	34,790.2	29,600.6
Mejoras de bienes arrendados.....	7,628.5	7,100.5
Construcción en proceso.....	<u>5,943.2</u>	<u>2,515.5</u>
	68,373.6	55,650.8
Depreciaciones y amortizaciones acumuladas.....	<u>(20,174.9)</u>	<u>(17,398.4)</u>
Total de propiedad y equipo.....	48,198.7	38,252.4
Propiedad arrendada capitalizada.....	22,659.7	<u>20,105.8</u>
TOTAL DE ACTIVO.....	<u>\$ 118,079.4</u>	<u>\$ 102,653.0</u>
Pasivos y Capital Contable		
<i>Pasivos circulantes:</i>		
Cuentas por pagar.....	\$ 20,142.2	\$ 19,162.9
Salarios, sueldos y retenciones sobre la nómina...	5,539.7	4,893.0
Impuestos estatales y locales.....	2,800.3	2,383.5
Otras cuentas por pagar y gastos acumulados...	1,718.8	2,929.9
Dividendos declarados.....	357.8	292.7
Vencimientos circulantes de deuda a L. P.....	1,363.9	294.7
Porción circulante del pasivo de arrendamiento.....	<u>1,359.4</u>	<u>1,093.8</u>
Total de pasivos circulantes.....	<u>33,264.1</u>	<u>31,050.5</u>
<i>Otros pasivos:</i>		
Deuda a largo plazo de Marsh Supermarkets.....	9,310.5	9,600.0
Deuda a largo plazo de subsidiarias de bienes raíces.....	10,469.1	4,893.0
Pasivo del arrendamiento capitalizado.....	24,087.1	21,161.9
Impuestos diferidos.....	3,505.3	2,133.7
Otras partidas diferidas.....	<u>1,354.3</u>	<u>714.3</u>
Total de otros pasivos.....	<u>48,726.3</u>	<u>41,329.9</u>
Total de pasivos.....	<u>81,990.4</u>	<u>72,380.4</u>
<i>Capital contable:</i>		
Capital social.....	9,115.0	9,115.0
Utilidades retenidas.....	28,467.4	22,651.0
	37,582.4	31,766.0
Costo de las acciones comunes en tesorería.....	<u>(1,493.4)</u>	<u>(1,493.4)</u>
Total del capital contable de los accionistas...	36,089.0	30,272.6
Total de pasivos y capital contable.....	<u>\$ 118,079.4</u>	<u>\$ 102,653.0</u>

En el libro (donde se tomaron los cuadros) “*Contabilidad Financiera*”, se menciona que al realizar el balance y estado de resultados, se deben tomar las fechas del periodo natural de negocios. Mientras que las autoridades reguladoras requieren que los reportes sean entregados con fecha del último día del mes (la fecha del cierre), así como la firma del o los responsables del contenido.

1.3.4. Revisión.

Cuando la entidad ha registrado sus operaciones en los libros, es necesario llevar a cabo una auditoria, que es la actividad encargada de revisar a detalle los movimientos contables.

La firma auditora encargada de llevar a cabo la revisión de los libros, para verificar que los registros se han llevado de forma correcta, es decir que no existan anomalías que lleven a terceras personas a tomar juicios equivocados acerca de la situación financiera de un banco o una empresa determinada. Cabe señalar que otro concepto de la teoría económica que no debe ignorarse para realizar un buen análisis financiero, son los efectos del fenómeno inflacionario sobre los registros contables.

Sin embargo, a pesar de que la auditoria debe servir como una garantía de seguridad, el resultado de su análisis no siempre es legítimo, debido a que el auditor puede pasar por alto ciertos aspectos fraudulentos en los balances. La mayoría de las veces, este tipo de situaciones se presenta cuando hay soborno, e incluso el consentimiento por parte de la empresa auditada.

El auditor debe estar consciente de que al realizar su labor debe apearse a una serie de lineamientos impuesto a las firmas contables, establecidos por las reguladoras estatales, para realizar sus reportes de manera correcta y eficiente, que permiten mantener una imagen de entidad confiable ante las autoridades. Citaremos nuevamente a Newton Fowler para indicar con precisión cuales son las normas contables que deben considerarse para realizar el análisis financiero:

- ◇ *Normas de valuación a las que regulan la medición del patrimonio y su evolución;*
- ◇ *Normas de exposición a las que fian el contenido y la forma de los estados contables;*
- ◇ *Normas contables profesionales, las que constituyen el punto de referencia que emplean los contadores públicos cuando efectúan auditorias de estados contables;*
- ◇ *Normas contables legales a las que obligan a los entes emisores de estados contables.*⁸

Sin embargo hay cuestiones que no deben pasarse por alto (principalmente cuando un analista realiza su labor), y es que puede presentarse la siguiente situación: el emisor se apega a las normas generales para elaborar sus libros, pero puede suceder que el analista (auditor), no apruebe ciertos criterios y rechace el informe por cuestiones de opinión personal.

Por tal motivo, debe existir una concordancia en los lineamientos y criterios contables y jurídicos nivel nacional e internacional. Aunque dichos lineamientos no se lleven como regla general en todas partes, al menos deben tener las mismas bases y finalidades.

⁸ Newton Fowler. Enrique “*Análisis de Estados Contables*”. p.11

No deben olvidarse de estas cuestiones, principalmente cuando se pretende formar parte de alguna firma consultora de origen extranjero que opera dentro de un país determinado. Y ya que se menciona a las firmas consultoras, es preciso mencionar que son ellas quienes ayudan a la formulación de los estándares de ejecución contable.

A pesar de que no es posible evitar la manipulación de libros, las autoridades se esfuerzan para evitar que estas situaciones desencadenen un caos dentro del sistema. El ejemplo más claro es que existen una serie de maniobras de las que se valen los contadores para llevar a cabo acciones fraudulentas, como el “adorno de aparador”, que se define a continuación:

“... se refiere a mantener abiertos los libros unos cuantos días después del cierre del ejercicio para registrar entradas de efectivo, como si el dinero se hubiera recibido a fin de año, para aumentar el saldo de efectivo en el saldo de situación financiera. Lamentablemente, esta práctica, que es muy cuestionable, es tolerada por muchos auditores”⁹.

Este último párrafo, se refiere a que con esta clase de prácticas es fácil colocar sumas de dinero provenientes del lavado de dinero, o bien inflar las cifras.

1.3.5. Divulgación.

La divulgación financiera, es la acción de difundir información acerca de la situación de una empresa, condición impuesta a todas las empresas al rededor del mundo.

Su importancia radica en que ayuda a la toma de decisiones y la calificación de una empresa, y además es un elemento básico diseñado para proporcionarle al público en general la seguridad de sus inversiones, disminuir el costo que implica el análisis de las acciones, y que la información contable sea lo más transparente posible, para crear un ambiente de confianza dentro de los mercados.

La información de los reportes para directivos e inversionistas debe ser la misma, a fin de evitar la manipulación. Como ejemplo, el FASB exige a las compañías que sus reportes deben contener lo siguiente:

- El monto del flujo de efectivo, que es importante para que los inversionistas conozcan el valor de sus acciones de la compañía.
- Información acerca de los activos y pasivos.
- El desempeño financiero.
- Origen y usos de los recursos.
- Notas explicativas e interpretativas de los términos financieros.

⁹ Tracy, A. John. “Como interpretar informes financieros”, p.185

El orden en que deben ser entregados es el siguiente:

1. *Hojas de balance.*
2. *Estado de ingresos.*
3. *Estado de ganancias retenidas.*
4. *Estado de flujos de efectivo.*¹⁰

En lo que respecta a compañías transnacionales, sus libros deben realizar una descripción detallada del método para llevar a cabo los registros con la moneda funcional, y la conversión de moneda (si es necesario), utilizando el tipo de cambio. Este tipo de operaciones tienen sus propias normas de realización y revisión, dependiendo del país donde opere.

Es importante señalar que en cada país, tanto los estándares como la ejecución de la práctica contable y la presentación pueden variar.

Las firmas encargadas de llevar a cabo los trabajos de contabilidad y auditoría para las empresas particulares y estatales, llevan a cuentas la responsabilidad de responder por el resultado del registro, análisis y desempeño ante las autoridades reguladoras.

¹⁰Leonard Stern School of Business. "*Handbook of International Accounting*". Frederick, cap. 5, p.17

CAPÍTULO 2. LAS CRISIS FINANCIERAS.

2.1. Definiciones de Crisis.

Comúnmente la crisis se define como una situación difícil originada por un cambio que puede presentarse desde un proceso patológico, la escasez de los recursos de una persona, empresa o país que trae graves consecuencias.

Para la economía, las crisis son uno de los temas de estudio más importantes. Muchos economistas han presentado sus puntos de vista acerca de las crisis, incluso hay quienes han dedicado obras enteras.

Con el paso del tiempo, las teorías sobre las crisis han buscado sus causas en diferentes factores del sistema económico, como la inflación (explicada del lado de la oferta y demanda), así como aspectos tecnológicos y psicológicos.

Las posturas que buscan explicar el significado y las causas de las crisis varían entre sí, dependiendo de la escuela económica. Por ello es importante exponer las características de las teorías más influyentes que tratan el tema, como la marxista, keynesiana, neoliberal y cepalina.

Para Marx, las crisis son parte integral del capitalismo y las utiliza como un mecanismo de equilibrio, es decir son movimientos “creados” dentro del mercado, que tienen como finalidad reestructurar el flujo del capital. De acuerdo con él, las crisis se generan dentro de la rotación del capital comercial, e intervienen cuatro elementos importantes: la sobreproducción, los precios, la tasa de ganancia y los salarios.

Debido a la complejidad del estudio de Marx acerca del capitalismo y las crisis, que son trascendentales para este trabajo, son su enfoque acerca de los precios y la sobreproducción.

El concepto de Marx sobre el tema se puede resumir del modo siguiente: las crisis comienzan a gestarse cuando los niveles de producción se elevan más rápido de lo que la mercancía se vende y esto se combina con el atraso de la recuperación del capital que fue dado con el sistema de crédito.

Por tal motivo, asegura que el origen de la crisis se presenta “... en la órbita del comercio al por mayor y de los bancos...”¹¹, y los señala como causantes del desajuste.

Los cambios de los niveles de producción, tienen un impacto más visible sobre los precios de venta (principalmente al menudeo), que afectan el nivel de la tasa de ganancia. La sociedad es quien más reciente el contagio, ya que se refleja en el pago de bienes y en la modificación del salario.

Maurice Dobb difiere con Marx (en relación al efecto que tienen los salarios con respecto a la tasa de ganancia), Dobb señala que la reducción de los salarios a consecuencia de la reducción de la tasa de ganancia, provoca un retraso en el desarrollo de nuevos procesos técnicos y así origina una expansión de la oferta laboral. Marx opinaba que mantener elevado el nivel del “ejército de reserva de desempleados”, funciona como ancla induciendo a la reducción de los salarios, y así mantener elevados los niveles de plusvalía.

¹¹ Marx, Carlos. “*El Capital*”. Tomo III. FCE, p. 297

Sin embargo, ambos coinciden con la idea de que el sistema capitalista se aprovecha de la explotación de la fuerza trabajadora para mantenerse en pie. Dobb también se puede considerar un “Malthus”, al decir que las crisis se irían agudizando conforme avanzara el sistema.

Es importante citar a Maurice Dobb, para tener una definición del propósito de las crisis visto desde la crítica al capitalismo:

“Un efecto principal de la crisis es el de volver a crear, o aumentar, este ejército industrial de reserva, que a su vez, reducirá el precio de la fuerza de trabajo... Pero en la medida que representa una reducción de la fuerza de trabajo, crea la condición necesaria para un aumento del tipo de plusvalía, preparando la base para reanudar el proceso de inversión.”¹²

El historiador marxista Jürgen Kuczynski, apoya la concepción de que los bancos son uno de los principales motores del capitalismo y responsables directos de las crisis; en su libro “Breve Historia de la Economía”; menciona a la usura como una de las principales fuentes de recursos (junto a la piratería y la explotación de las colonias), para conformar durante el feudalismo, lo que se conoce como acumulación original de capital.

Es innegable que quienes controlan el comercio a gran escala, se benefician de cualquier tipo de crisis, para manipular los precios a su conveniencia, o bien otorga facilidades de adquisición, a cambio de un beneficio de un país determinado.

Un ejemplo de esto se presentó en el 2002, cuando EU utilizando como pretexto la crisis social provocada por el terrorismo, trató de elevar los aranceles a las importaciones del acero (buscando aumentar el proteccionismo); este intento fue sofocado por la Unión Europea, al advertirle que si tomaba esa decisión, harían lo mismo con artículos que representaran una fuerte flujo comercial para EU en el mercado europeo.

Sin embargo, cuando una situación de este tipo se presenta en el comercio entre los países desarrollados y del tercer mundo, estos últimos no cuentan con el poder suficiente para poder encararlos del mismo modo.

Los defensores del capitalismo, llaman a las crisis recesiones o depresiones. Se basan en la teoría de los ciclos económico para considerar a las recesiones distorsiones que afectan el funcionamiento de los mercados, que son provocados por factores internos y externos (climatológicos, políticos, sociales, etc.), y las consideran un punto de partida hacia el equilibrio.

El estudio de los ciclos económicos, ayuda a comprender el porque del origen de las recesiones, para buscar posibles soluciones a futuro y evitar que se agudicen las etapas de las mismas. Por ejemplo, los ciclos Kondratieff, se basan en una fuente de datos estadísticos (que abarcan un periodo de 48 a 60 años), con lo que ayudan a realizar un análisis de tipo histórico.

A principios del siglo XX, la idea generalizada entre los economistas para explicar el funcionamiento de los mercados y el origen de las depresiones, era bajo la “Ley de Say” y “la mano invisible” que conduce al equilibrio.

Uno de los defensores de este principio fue Alfred Marshall, quién se oponía a Marx, al decir que las recesiones no son parte del sistema capitalista. Sin embargo, sostuvo que las recesiones son producto de la extensión excesiva de crédito, elemento de la teoría marxista.

¹²Dobb, Maurice. “Economía Política y Capitalismo”. FCE, p.87

Además aceptó que los gobiernos podían intervenir durante las recesiones rescatando a las empresas, pero que esta intervención no resulta positiva a largo plazo, ya que beneficiaría de igual modo a empresas redituables y no redituables.

Pero la “Gran Depresión”, originó para los economistas dos cuestiones que responder: ¿cuales fueron sus causas?, y ¿cómo erradicar el desempleo?. La respuesta llegó en 1936, cuando un inglés llamado John Maynard Keynes publicó “La Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero”, que cambió la forma de estudiar la economía, y brindó importantes aportaciones al estudio macroeconómico: el modelo del multiplicador y el Estado benefactor.

La teoría keynesiana, afirma que las causas de la recesión, se encuentran del lado de la demanda agregada. Por lo tanto como solución para salir de la Depresión, sugirió aumentar el gasto y el modelo del multiplicador motivaría al aumento del ingreso. Citaremos a Samuelson para definir el modelo del multiplicador:

*“Este enfoque se llama así porque muestra que cada variación que experimenta el gasto de inversión en un dólar provoca una variación del PNB superior a un dólar, es decir, una variación multiplicada”.*¹³

Se representa con la ecuación: $Y = C + S + I + G + X_n$, donde: **Y= Producción (PNB); C= Consumo; S= Ahorro, I= Inversión; G= Gobierno, X_n= Exportaciones netas.**

Y significa que un cambio en cualquiera de las cinco variables, afecta la producción nacional en forma directa.

Los simpatizantes de Keynes (como Samuelson), trabajaron sobre su teoría y desarrollaron los modelos del multiplicador y las curvas IS- LM, que sirven para medir la relación entre (Y), ahorro (S), trabajo (L) y dinero (M); su mecánica es la siguiente: un aumento de la inversión implica un aumento del ingreso, que a su vez se traduce en un aumento de la demanda monetaria y las tasas de interés que beneficia a la inversión. Los movimientos de estas curvas, explican la interrelación de estos factores en la economía.

Se aceptó la intervención del Estado en los mercados, principio que iba totalmente en contra del *laissez faire*. Durante los 40's, los países industrializados adoptaron el modelo del “Estado de Bienestar”, que se tradujo en subsidios a desempleados, servicios de salud, obras públicas y educación.

Con el programa, se esperaba una retro-alimentación, ya que si el gobierno ayuda a la población en épocas de prosperidad, este le corresponderá con personas más y mejor educadas, los trabajos bien remunerados representarían una mayor concentración de impuestos; por su parte, las empresas y los bancos se beneficiarían con el aumento del nivel de consumo y ahorros.

Todo ello gracias a que el Estado, se vale de una serie de elementos que pueden manejar y dar tener efecto positivo sobre la economía, por ejemplo el déficit y superávit, influyen y ayudan a recuperarse de las secesiones, también desempeña un papel como regulador de mercados financieros.

Sin embargo, este planteamiento ayudó a que en Europa se presentaran con gran fuerza los partidos a favor de la concentración del poder en manos del Estado, que originó gobiernos totalitarios como el nacionalismo y el fascismo.

¹³ Samuelson, Paul; Nordhaus, William. “Economía”, McGraw-Hill, p.188

Aunque la intervención estatal, fue un motor importante que ayudó a la reconstrucción de Alemania en casi 20 años (1918-1939), acompañado de importantes innovaciones a nivel científico y tecnológico, este mérito fue opacado por el holocausto.

El modelo del “Estado de bienestar” se implantó con éxito en los países industrializados, pero las críticas en contra del no se hicieron esperar.

Entre los opositores encontramos a Claus Offe, para quién el *Welfare State*, más que una ayuda a la sociedad, representaba una entidad encargada de dirigir, controlar y contribuir con el proceso de acumulación de forma interna, con el fin de mantener al capitalismo en pie.

Una de las tantas razones que justifican las críticas en contra del Estado que hacen Offe, Poulantzas y otros marxistas, son las promesas de beneficio social utilizadas en las campañas políticas y que pocas veces se cumplen. Pero a final de cuentas, analizando las ventajas y desventajas que representa, al Estado se le considera como un “mal necesario” dentro de la sociedad.

En la década de los 70’s, se presentó la segunda crisis económica mundial, debido a varios factores: grandes pérdidas de cosechas por factores climáticos, se elevó el precio del petróleo y el abandono de la paridad oro /dólar; esto sacudió a las potencias capitalistas conduciéndolas a una estancación que es el estancamiento de la producción con aumento de precios.

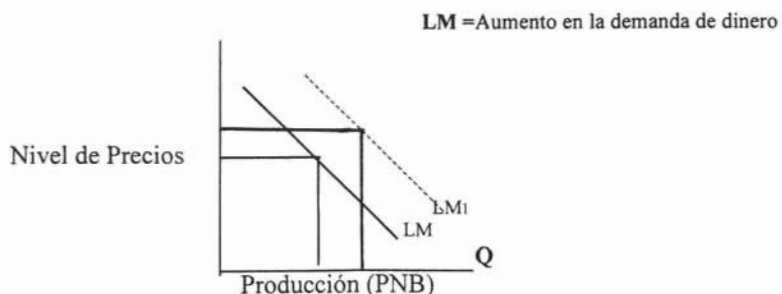
Como el modelo keynesiano era incapaz de explicar y mucho menos de aportar una solución a este problema, surgió dentro de “la escuela de Chicago”, el monetarismo, cuyo principal representante es Milton Friedman. Los monetaristas sostenían que el Estado debería de abstenerse de intervenir dentro de los mercados.

La teoría monetarista, argumenta que las recesiones, están determinadas por fluctuaciones monetarias y de la tasa de interés, ya que su movimiento tiene un impacto sobre los precios, la producción y el empleo. Y se opone rotundamente a la intervención estatal en los mercados.

La siguiente ecuación representa una explicación sencilla del monetarismo clásico de la recesión:

$$\text{Oferta de dinero } MV = PQ \text{ Volumen de producción}$$

Donde: M = Dinero V = Velocidad P = Precio Q = Cantidad



Se puede interpretar de dos formas: la velocidad de la circulación del dinero está determinada por el movimiento del precio de la cantidad demandada (que afecta la producción); o bien, el nivel de circulación igualado al nivel de precios, está dado por el nivel de producción.

Con esta interpretación, los monetaristas dan su explicación de las crisis (o recesiones): el aumento de liquidez esta dado por el aumento de la demanda e implica un aumento de la t_i (tasa de interés), reduciendo la inversión; los movimientos de la inversión afectan directamente al empleo e ingreso.

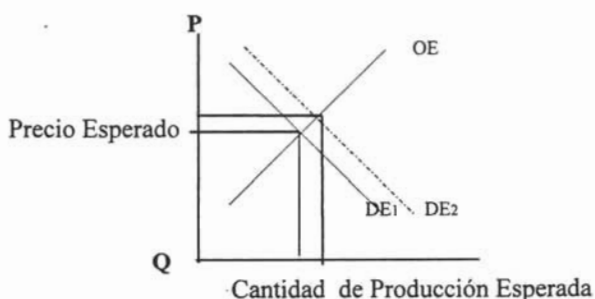
Pero ¿que origina esta expansión de la oferta monetaria? : el gasto de gobierno, ya que afecta a la demanda; o bien un aumento del déficit influye directamente en las t_i , el tipo de cambio y los precios.

La teoría de la curva de Phillips, explica la relación entre desempleo e inflación: mayor inflación es igual a mayor productividad y por ende aumenta el nivel de empleo. La inflación depende no solo de las tasas de crecimiento de la oferta monetaria y del ingreso real, sino también de la inflación de periodos anteriores.

Aunque el planteamiento de la curva se cumple en algunos casos dentro de las economías industrializadas, los monetaristas sostienen que es válido solamente en el corto plazo, ya que en LP suele ser inestable.

El enfoque de las expectativas racionales, sostiene que la inflación es un problema psicológico, ya que depende de las acciones del individuo, actuando conforme a lo esperado. Además los modelos de predicción, se realizan en base al comportamiento esperado.

Dichos modelos consideran los gustos y preferencias del consumidor, así como la comparación con bienes sustitutos y complementarios. Ejemplo: el individuo espera un aumento del precio de un bien que no tiene sustituto, como la gasolina. La gráfica muestra como afecta esta decisión:



La línea DE_1 marca la expectativa racional. Pero la base en la sicología social determina que a pesar del precio elevado, la demanda puede aumentar más de lo esperado y conducir a un desplazamiento sobre la línea de oferta esperada DE_2 .

El enfoque monetario de la balanza de pagos, relaciona el déficit externo con el desequilibrio en el mercado de dinero. Entre los exponentes de esta corriente encontramos a Mundell, J. Frenkel y H. Johnson.

Para estos monetaristas modernos, los incrementos en la oferta monetaria no necesariamente son inflacionarios, por que bajo un tipo de cambio fijo el exceso de demanda se cubriría con el aumento de las importaciones o la generación de un déficit en balanza de pagos, el déficit público causa un déficit externo cuando tiene pérdidas en sus reservas internacionales.

Hay que recordar que la tasa de crecimiento de las reservas internacionales depende en forma positiva de la tasa de devaluación, la inflación internacional, y de forma negativa de la aceleración de las expectativas inflacionarias; mientras la relación negativa con la tasa de crecimiento del crédito interno no queda asegurada.

$$R_i = e_i + p_i + F c_i - D p_i$$

Donde:

R_i = reservas internacionales; (e_i) = tasa de devaluación; (p_i) = inflación internacional;
 $(F c_i)$ = valor estimado de la tasa de expansión del crédito interno;
 $(D p_i)$ = aceleración de las expectativas inflacionarias del período corriente.

Es preciso señalar que la tasa de inflación en el corto plazo puede diferir de la tasa de inflación de largo plazo, debido al exceso de demanda agregada en el mercado de bienes no comerciables.

Hasta ahora solo he considerado las tesis que explican los problemas que aquejan al capitalismo, pero al sur de EU, la forma en la que se presentan los problemas económicos es diferente.

En 1948 se crea la CEPAL (Comisión Económica Para América Latina), organismo que tiene la finalidad de promover el desarrollo, analizar los problemas que se presenten en la región y cuyas teorías tienen identidad propia. Asimismo, la CEPAL ejecuta proyectos de cooperación técnica en áreas diversas con fondos que aportan países donantes y organismos internacionales de cooperación y financiamiento

Sin duda uno de los problemas más frecuentes que se relaciona con la crisis, es la inflación. Para explicar el fenómeno inflacionario en América Latina encontramos el enfoque estructuralista, la inflación inercial y del conflicto distributivo.

Para los estructuralistas, la inflación se relaciona con el desarrollo económico, causado principalmente por rezago en el sector agrícola y desequilibrios del sector externo como los cambios en los precios relativos.

Para el enfoque distributivo los precios se establecen como resultado de un conflicto por el ingreso nacional entre los diversos sectores de la sociedad, que genera los procesos inflacionarios cuando la suma del ingreso deseado de los agentes excede el ingreso nacional.

Entre los autores más conocidos se pueden mencionar a Kalecky, Holzman, Aujack, Jackson Turner, S. Rosemberg, y en Latinoamérica tenemos a M. Diamand, Bacha, y D. Heyman.

La pugna distributiva no solo se manifiesta en la puja de salarios y márgenes sino también en la política fiscal donde los déficit son elevados y persistentes podrían verse generalmente como un reflejo de la dificultad para conciliar las demandas por gasto público con la resistencia a la tributación.

La teoría de la inercia inflacionaria tiene como principales representantes a Oswaldo Sunkel, Ignacio Rangel, Julio G. Oliveira, Dornbusch y Simonsen, entre otros. Como su nombre lo indica, plantea que la espiral inflacionaria actúa como si tuviera vida propia, los aumentos actúan por inercia y estos cada vez serán mayores al anterior.

La inflación inercial, es propia de las economías emergentes, como característica principal llega a niveles de 2 a 3 dígitos; los casos más conocidos se presentaron en Brasil (que alcanzó el 13% mensual) y Argentina durante la década de los ochenta. Esta teoría está en contra del monetarismo y desde luego de sus políticas de corrección. Para comprender mejor esta teoría, citemos a los economistas brasileños Bresser y Nakano:

*“Esta teoría, a diferencia de la teoría de las expectativas racionales, afirma que las expectativas no pueden ser modificadas fácilmente por cambios en la política económica. Las expectativas que predominan sobre la inflación actúan a través del poder de cada grupo económico para proteger su ingreso real; están basadas en la inflación pasada y en el imperativo de cada agente económico de conservar su participación en el ingreso”.*¹⁴

La relación entre variables se explica con el siguiente modelo:

$$p_t = p_i + p_a + p_u + p_{t-1}$$

Donde: p_t = inflación agregada (inercial); p_i = precios industriales; p_a = precios agrícolas; p_u = precios administrados; p_{t-1} = inflación anterior.

Y significa que la inflación agregada, es un promedio ponderado de la inflación de precios agrícolas, y la inflación de precios industriales, que a su vez esta influenciada por fluctuaciones del tipo de cambio y la tasa de crecimiento del salario; el nivel de inflación de los precios fijos o administrados por el gobierno y la inflación del periodo anterior.

Aun si los precios relativos se mantuvieran constantes, según este modelo puede existir una inflación positiva, por ejemplo si los precios flexibles y administrados, tipo de cambio, salarios y precios públicos mantienen su valor real.

2.2. Las Crisis Financieras.

Podemos definir las crisis financieras como desequilibrios que generalmente se gestan dentro de los mercados financieros, idea que va en contra de los principios de la teoría clásica acerca de la eficiencia de los mercados y la “mano invisible”.

Para los clásicos y neoliberales, al hablar de que la economía es eficiente, se refieren a que la distribución de beneficios es equitativa gracias al buen funcionamiento de los mercados.

Este concepto da origen a una teoría llamada “eficiencia de los mercados”, y nos dice que las fuerzas del mercado determinan el equilibrio general de la oferta y la demanda de todos los factores y productos que intervienen en el sistema económico.

Por su parte la **teoría de los mercados eficientes**, sostiene que los precios en la bolsa contienen información aleatoria; debe aclararse que esta teoría se refiere al complejo (y desquiciante) manejo de las especulaciones.

¹⁴ Pereira, Bresser Luiz; Nakano, Yoshiaki. “La Teoría de la Inercia Inflacionaria”. FCE. p.17-18

Esta teoría se aplica básicamente en la bolsa de valores, siguiendo los siguientes pasos:

- Primero, analizar el riesgo del mercado.
- Segundo, considerar los precios del cierre del día anterior, de apertura, el más alto y el más bajo.
- Tercero, realizar un plan de inversión considerando el análisis técnico y fundamental.

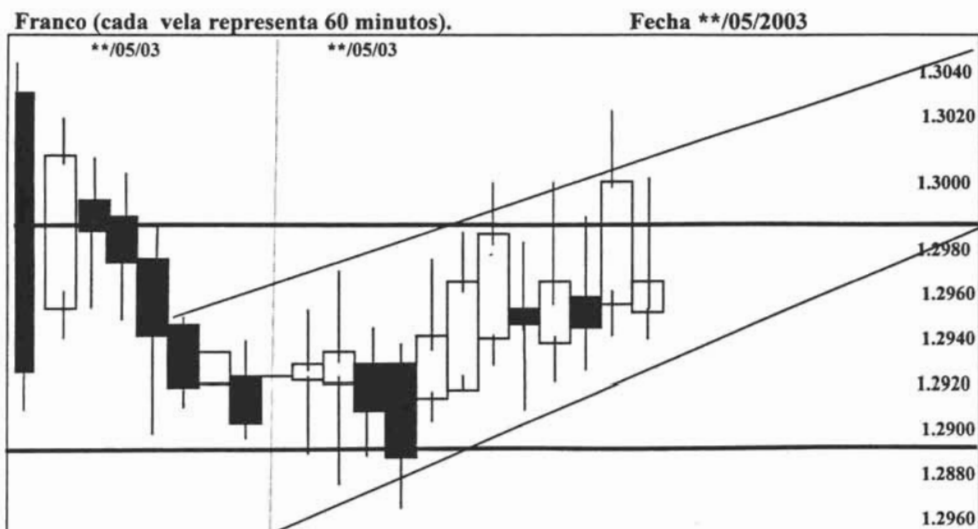
El análisis técnico se realiza basándose en el estudio de las gráficas de cotizaciones. Las más comunes son de barras americanas y velas japonesas; las figuras que formen los conjuntos de velas o barras, nos sirven como referencia para saber si la tendencia será alcista (bullish) o a la baja (bearish).

Mientras que el análisis fundamental, es el conjunto de noticias relevantes que afectan el movimiento de las monedas como los cambios de ti, indicadores económicos y otros factores políticos.

Aquí es donde surgen los modelos econométricos y los métodos de predicción, como el método Fibonacci. El análisis técnico y fundamental se combinan para determinar la tendencia de la moneda.

Ejemplo: en un centro de operaciones de mercado forex, elegimos el Franco Suizo, cuyas gráficas contienen la información del precio al que cotiza (diario, semanal, mensual o anual). Dependiendo del análisis técnico y fundamental decidiremos si será compra (BID) o venta (ASK).

Al observar la tendencia de la gráfica y si agregamos alguna noticia positiva de algún indicador económico, deducimos que su precio va aumentar; entonces esperamos el precio más bajo para tomar la orden ASK. En base a esto se trazan una o más, líneas de soporte (línea superior) y de resistencia (línea inferior).



*Gráfica (elaboración propia), caso hipotético del funcionamiento real del mercado forex..

Por último, el plan de inversión basados en los precios de la moneda durante el día el precio de apertura, el más alto y el más bajo: **Open** = 1.2895, **High**= 1.3000, **Low** = 1.2880.

En base a ellos y aplicando los respectivos análisis técnico y fundamental, se determina :

Enter Point = Punto de entrada (1.2960), **Target** = Meta esperada (1.3030), y
Stop Loose = Punto máximo de pérdida (1.2940)

Aunque algunos opinen que jugar en la bolsa es igual a vendarse los ojos o elegir al azar, en algunos casos si se realiza un buen análisis, el resultado es satisfactorio.

2.2.1. Crisis Financieras en las Economías Emergentes.

Para comprender este tema, es preciso señalar en forma muy generalizada, cuales son las características de una crisis financiera propia de los mercados emergentes:

- 1. La salida estrepitosa de capitales de los mercados del país.**
- 2. Un movimiento inflacionario brusco.**
- 3. Contracción del PNB.**

Cuando parecía que la década de los noventa era prometedora para las economías de Latinoamérica, en 1995 México vio como las inversiones extranjeras emigraban hacia otros mercados, además como el gobierno no pudo cubrir los pagos de los tesobonos (emitidos durante el gobierno de Salinas), se vio obligado a pedir un préstamo al FMI.

A este movimiento se le llamó “efecto tequila”, problema que causaría estragos al rededor del mundo.

Tiempo después, los “tigres asiáticos” Hong Kong, Malasia, Singapur, Corea, Taiwán, Filipinas e Indonesia, sufrieron el “efecto dragón”, caracterizado por la insolvencia de pagos y la devaluación de sus monedas. Este efecto contagió rápidamente a Brasil “efecto zamba”, y a Rusia “efecto vodka”.

A pesar de que los efectos negativos no fueron devastadores al momento, Latinoamérica siguió arrastrando este problema hasta el 2001. De acuerdo con reportes de la CEPAL, las economías de la región se encontraba en una recesión, ya que su crecimiento anual era casi del 1.5%, cifra menor que en 1998.

Argentina fue el país más afectado, con la caída de la bolsa, el nulo crecimiento del PIB, los problemas de su moneda, los cambios dentro del gabinete y la negativa del FMI a otorgarle un préstamo, aumentaron la incertidumbre; finalmente en diciembre del 2001 cuando se declara en crisis, coronó el pesimismo que se sentía en América latina.

Para los analistas de todo el mundo, estaba claro que los noventa era una “década pérdida”, para América Latina, debido a los bajos niveles en la producción nacional, la insuficiencia de ahorro interno, elevados niveles de desempleo y pobreza.

Pero estos resultados se debieron a varios factores, entre ellos la novedad que representaban para los inversionistas, las economías asiáticas y la incorporación de Rusia al capitalismo.

2.2.2. Teoría de las Crisis Emergentes.

Como vimos anteriormente, la teoría y los modelos que tratan de explicar las crisis monetarias han evolucionado a través de los años.

A partir de la estanflación de los 70's, surgieron los llamados economistas de la "primera generación", quienes señalaron como uno de los principales causantes al presupuesto gubernamental. Mientras que para la "segunda generación", las crisis son producto de las fluctuaciones de las reservas internacionales.

Sin embargo en el periodo del '97 /'98, los problemas de los mercados emergentes obligaron a buscar alternativas para encontrar y explicar las causas de este nuevo desequilibrio financiero, cuyos efectos se extendieron rápidamente hasta alcanzar a países como Japón y EU. Por ello surgió la "tercera generación", de la que forman parte (entre otros) Krugman, Pesenti, Chang y Velasco.

El economista Paul Krugman, diseñó un modelo (basándose en la teoría de la balanza de pagos) que explica las crisis financieras emergentes considerando tres cuestiones:

- 1. El contagio.**
- 2. El problema de las transferencias.**
- 3. Problemas en los balances contables.**

Con lo anterior, Krugman asegura que este contagio es posible solamente con la existencia de un equilibrio múltiple entre los países; dicho equilibrio se relaciona con la influencia de alguna noticia pesimista.

Es aquí donde está involucrado el avance en telecomunicaciones, que se ha convertido en arma de dos filos, por un lado ayuda a que las transacciones sean más rápidas, pero también propicia la volatilidad (aumento o reducción en forma desmedida de las inversiones), el riesgo y la incertidumbre.

Mientras que las otras dos se relacionan con las fluctuaciones del tipo de cambio que afectan a las economías emergentes, por su elevada dependencia de las IED (Inversiones Extranjeras Directas), y porque en la mayoría de los casos se presenta una devaluación, que afecta principalmente a las empresas locales.

Por ejemplo durante la crisis de los "tigres asiáticos", en Indonesia la rupia sufrió una depreciación superior al 100% ante el dólar, en contraste con Hong Kong (libra esterlina), que no se vio tan afectada en ese aspecto ya que sus problemas se relacionaron más con el aumento de sus tasas interbancarias.

Para Krugman, el problema de transferencia está relacionado con la cuenta corriente del país, ya que para mantener una entrada constante de inversiones extranjeras, es necesario tener una estabilidad y eficiencia económica, además de la conversión cambiaria. Mientras que, en las hojas de balance se hacen notorios los efectos de la depreciación, la deuda y la tasa de interés.

Pero como lo veremos más adelante, actualmente el problema de las hojas de balance, no solo se trata de un problema cambiario de los mercados emergentes.

Los analistas latinoamericanos, llegaron a la conclusión de que el problema de los mercados emergentes, se debía principalmente a que las inversiones fueron canalizadas en sectores poco rentables o a empresas fantasma, evidenciando que sus sistemas reguladores eran ineficientes.

Por ello, el CEPAL propuso la creación de un organismo a nivel regional, que se encargue de analizar a las empresas y aumentar la supervisión, basándose en la cooperación de los países que conforman la región. Así como una medida que permita canalizar la mayor cantidad posible de capitales durante los periodos de bonanza.

Para concluir, uno de los planteamientos que explica mejor la crisis de Asia y Latinoamérica, es de Jacob Frenkel quien argumenta que esta se presentó en forma de U:

*“Vimos salir mucho dinero de México y América Latina, que entro en Asia.... si les hubiera dicho en 1995, que dentro de dos años podriamos ver el dinero salir de los países tigre en lugar de entrar, y ustedes hubieran preguntado ¿a dónde va ese dinero?, si les hubiera respondido, de regreso a México, para América Latina, dirían que es irracional. Pero esto es exactamente lo que ocurrió”.*¹⁵

2.3. Panorama que Enmarcó el Comienzo de Una Nueva Crisis.

Durante los 90's, la economía norteamericana presentó un crecimiento, sus mercados tuvieron un “boom” con el que de la noche a la mañana se amasaron grandes fortunas; también se dio un importante aumento de transacciones en el mercado tecnológico NASDAQ, que forzó un cambio en la forma de regular el mercado bursátil.

Mientras tanto, en Medio Oriente comenzaba una disputa entre Irak y Kuwait, por la posesión de Warbad y Bubián, dos islas ubicadas en el Golfo Pérsico. El 2 de agosto de 1990, la invasión de Irak en Kuwait provocó el descontento de los países miembro de la ONU, quienes posteriormente impondría sanciones económicas a Irak.

El 17 de enero de 1991, inicia la guerra en el Golfo Pérsico, que tenía el sobrenombre “Operación Tormenta del desierto”.

Después de intensos bombardeos, finalmente el gobierno ruso buscó una solución pacífica y propuso un plan con el que Irak aceptaba retirar sus tropas del territorio kuwaiti, el 28 de febrero del mismo año; este fue un conflicto que tenía como fin controlar el petróleo de Irak, como ejemplo está el programa impuesto por la ONU de petróleo a cambio de alimentos.

Pero los noventa y este auge en los mercados llegaron a su fin y para explicar la desaceleración a la que se enfrentaba EUA a inicios del nuevo siglo, los defensores del neo liberalismo argumentaban que la falta de un patrón oro y las políticas estabilizadoras de inflación en el corto plazo, incrementan el riesgo de una mayor expansión del crédito, propiciando las burbujas bursátiles y un aumento del endeudamiento.

Como medida para solucionar este problema, se podría recurrir al incremento del requerimiento del capital en los bancos durante los auges. Pero esto representa un dilema, ya que si la supervisión financiera actúa en el momento equivocado, puede mermar la habilidad de los bancos para prestar con menos riesgos.

¹⁵ Et. Al. Frenkel, A. Jacob. “*International Finance and Financial Crises*”. IMF, Kluwer; 1999. p.70.

En el 2002, después de analizar los efectos de la desaceleración en la actividad económica y el crac bursátil, especialistas en el tema encontraron a dos culpables: los bancos comerciales, por aumentar sus créditos, y la FED, quién por tratar de mantener una inflación estable autorizó la expansión de dinero durante la época de los noventa.

Uno de los factores externos que alteraron la economía norteamericana, fue la caída de los precios internacionales del petróleo en 1997, cuando Irak volvió a ser un exportador mundial. Esto le dio supremacía a los dinares sobre el dólar, situación que no fue recibida favorablemente por los Estados Unidos.

Pero en el 2001 se presentaron dos acontecimientos que cambiaron el rumbo de EU y del mundo: los ataques terroristas del 11 de septiembre y la caída de Enron, dos meses y medio después. Los responsables del ataque a las torres gemelas, fueron miembros de un grupo terrorista llamado Al Qaeda, liderados por Osama Bin Laden, a quienes George Bush, no tardó en declararles la guerra.

El gobierno norteamericano envió sus tropas hacia Afganistán, lugar donde gobernaba el régimen Talibán, que son un grupo de fundamentalistas islámicos que apoyaban las acciones de Al Qaeda, y donde se encontraba una gran cantidad de campos de entrenamiento del grupo terrorista. Dos meses después de haber iniciado la cacería EU, Alemania, Francia y Japón (entre otras naciones), se comprometían a dar billones de dólares para la reconstrucción de Afganistán.

Fueron varios motivos del gobierno norteamericano para entrar en Afganistán, por ejemplo les permitiría tener el control de los cultivos de amapola y hachis del país; podían observar los movimientos de países que representaban un peligro "nuclear", como Irak, Irán, Siria y Líbano. Además no perdería de vista al país con la mayor reserva petrolera: Arabia Saudita.

La polémica noticia de que la familia Bin Laden tenía grandes inversiones en el Fondo Carlyle (donde trabajan George Bush padre y varios ex funcionarios de su gabinete), de la que obtuvieron ganancias millonarias, levantaron la sospecha de que el presidente estuvo involucrado en el ataque al World Trade Center.

Aunque el gobierno Talibán fue derrocado, Bush no ha podido consolidar su victoria en la lucha contra el terrorismo, ya que a pesar de haber destruido varios campamentos afganos, Al-Qaeda es una red de grupos terroristas que cuenta con simpatizantes en al menos 60 países, donde operan desde pequeñas células hasta grupos guerrilleros, con la amenaza latente de que aumente el número de fedayines, conocidos comúnmente como "hombres bomba".

Además los centros de operación de Al -Qaeda se han restablecido en sus países de origen, o en países terceros, haciendo causa común con otros grupos islámicos (como Hammas, Al-Quitta, GIA y Jemaah Islamiyah), para hacer la llamada "Yihad" (guerra santa) a EU y sus aliados.

No había pasado 1 año cuando en contra de las indicaciones del Consejo de Seguridad de la ONU, Bush inició una acción militar contra Irak, esta vez con el pretexto de que el dictador Sadam Hussein ocultaba armas nucleares y además apoyaba a grupos terroristas. Pero la verdadera razón era que buscaba apoderarse de su petróleo y provocar la caída de los dinares.

Irak quedó devastado, el gobierno provisional quedó en manos de norteamericanos, con beneficios personales; por ejemplo Dick Cheney, quien fuera director de la compañía Halliburton (1995-2002), se vería beneficiado, ya que una de su subsidiarias Kellogg Brown and Root (KBR), obtuvo un contrato millonario para reconstruir refinerías en Irak. Halliburton se vio afectada junto a otras empresas por la crisis energética de California y estuvo bajo escrutinio después del caso Enron.

Mientras que para frenar la recesión de EUA, además de valerse de acciones militares ya mencionadas, devaluaron el dólar ante el euro y el yen, con lo que mejoraría su condición como país exportador.

2.3.1. Crisis Corporativas en EU: Los Escándalos de Enron y WorldCom.

Después de conocer la definición de crisis financieras, es preciso identificar dentro de estas un nuevo rubro conformado por las llamadas “crisis corporativas”.

Las crisis corporativas o de confianza, son desajustes en los mercados accionarios, ocasionados por escándalos de grandes empresas, principalmente la manipulación de reportes contables, el conflicto de intereses y la cesación de pagos. La información negativa acerca de grandes corporaciones, en primera instancia tiene un efecto inmediato en el ámbito bursátil, contagiando después al entorno económico y político.

En medio de la conmoción que causó el ataque a Nueva York y la guerra contra el pueblo afgano, el 29 de noviembre del 2001 los norteamericanos sufrieron un “jueves negro”, con la noticia de que la filial en Londres del gigante energético Enron, había dejado de recibir efectivo de su matriz y solicitó protección de bancarrota.

Esta debacle causó estragos en los mercados locales y del mundo, debido a que sus plantas eléctricas (y otros activos), operaban en casi 40 países. Además, varios bancos reconocidos internacionalmente (entre los que se encontraban BBVA y Santander), sufrieron pérdidas millonarias debido a su exposición en la compañía.

Meses atrás ya se venían presentando anomalías de operación de la compañía, además de crecientes dudas acerca de su solvencia monetaria, provocando que el valor de sus acciones comenzara a disminuir. La situación se volvió preocupante para las instituciones financieras y reguladoras de Norteamérica y se convertía hasta ese momento en la quiebra más grande en la historia del país.

De inmediato la SEC tomó cartas en el asunto e inició una investigación en los estados financieros de la energética, cuya auditoría fue realizada por la firma contable Arthur Andersen, misma que en julio del 2001, fue multada con US\$7m, por conductas impropias, cuando audito cuentas para la compañía Waste Management en 1990.

Pronto se descubriría todo un esquema para llevar a cabo el fraude. En primer lugar, a Kenneth Lay, fundador y ex director de Enron, se le acusó de falsificar información acerca de su endeudamiento; el ex vicepresidente Clifford Baxter, fue hallado muerto con un disparo en la cabeza; mientras que el ex jefe de finanzas, Andrew Faston, fue acusado de fraude, lavado de dinero y conspiración para inflar las ganancias de la compañía.

Además conforme avanzaban las investigaciones en el caso, comenzaron a salir a la luz varias anomalías en los acuerdos entre la compañía y grandes bancos.

Cuando altos funcionarios de Enron declararon ante la corte, Andersen trató de evadir el escrutinio de la SEC, al destruir varios reportes financieros de la compañía; pero quiso lavarse las manos argumentando que tal acción fue accidental durante la limpieza de sus oficinas.

Dichos documentos mostraban como Andersen ayudó a Enron a manipular sus cifras y ocultar que se encontraba en problemas de insolvencia. Tiempo después, dos empleados de la firma dijeron ante los tribunales que recibieron órdenes de destruir los documentos.

Después de confirmar que efectivamente las pruebas fueron destruidas a propósito, la imagen de la firma contable Andersen, quedó empañada y se vio obligada a dismantelar sus filiales que operaban alrededor del mundo.

Con la caída de Enron, aumentó la desconfianza de invertir en los mercados de EU, debido al problema de la manipulación de libros y el conflicto de intereses.

Por tal motivo el Congreso de EU, por medio de la Cámara de Energía y el Comité de Comercio, pidió a la SEC reportes financieros de: Xerox, Dynegey, Kmart, ImClone Systems, Global Crossing, Tyco, Computer Associated, Adelphia Communications, Qwest, Merrill Lynch, Waste Management y WorldCom, para iniciar una investigación por irregularidades.

Después del escándalo de Enron, surgieron varias propuestas para modificar el sistema regulador y hacer más transparente la actividad contable, entre ellas estaba la de dividir los servicios contables y de auditoría, esto significa que la firma que asesora a una compañía determinada, no puede realizar la auditoría de la misma.

Aunque la propuesta no era mala, las cuatro grandes firmas de contabilidad en el mundo, KPMG, Price Waterhouse Cooper, Ernst & Young y Deloitte Touche Tohmatsu, se opusieron totalmente a esta medida, ya que para ellos representaría una disminución en sus ganancias y compartir a sus clientes con firmas pequeñas. Además con los problemas de Andersen, no perdieron oportunidad de quedarse con sus jugosas carteras de clientes.

En julio del 2002, WorldCom se declaró en bancarrota, lo que representó el tiro de gracia para Andersen, ya que los directivos de WorldCom culparon a la firma de irregularidades contables que ascendían a US\$3.8bn y representaba la quiebra más grande en la historia de EU, superando la de Enron. Para brindar seguridad a los inversionistas, la SEC anunció los siguientes cambios que deberían de entrar en vigor a finales de ese mismo año:

- *Mejorar los tiempos de entrega de los estados financieros.*
- *Obligar a los ejecutivos y jefes de finanzas que firmen declaraciones en los reportes anuales y trimestrales, y se responsabilicen del resultado de los mismos.*
- *Las compañías deben revelar cuestiones relevantes al momento en que se presenten.*¹⁶

Al mismo tiempo, el Instituto de Contadores Públicos de Inglaterra y Gales, promulgó sus reformas, entre las que destacaba prohibir a las firmas realizar servicios de contaduría y auditoría para la misma empresa. Por supuesto las cuatro grandes se manifestaron en contra de tales medidas.

Enron estaba obligado a desembolsar US\$30m para finiquitar a 4,200 empleados, pero como dicho pago no fue realizado, el Financial Times publicó una nota donde criticó al sistema norteamericano, y principalmente a su Ley de quiebras y Bancarrota, ya que resultaba absurdo que la compañía no pudiera pagar dicha cantidad, pero si indemnizó a sus ex ejecutivos gracias a dichas leyes. Un caso similar se presentó con el ex presidente de WorldCom, Bernard Ebbers, quien recibiera cerca de US\$1.5 billones.

¹⁶ Schroeder, Michael. "SEC to Propose Rules to Improve Financial Reports", en *The Wall Street Journal*, 12/06/02

En respuesta, el fiscal general de Nueva York, Elliot Spitzer, pugnó porque se les retirara dicho beneficio a Ebberts y que se le confiscaran US\$ 23m en cuentas bancarias de altos funcionarios de Enron. Este proceso se solucionó hasta el 2003, cuando la Corte de Bancarrota de Nueva York otorgó un fallo a favor de los ex trabajadores y accionistas que exigían el pago de su compensación por US\$53m.

La FED, se dedicó a investigar los acuerdos entre Enron y los bancos que le proporcionaban préstamos a través de intermediarios fantasma haciéndolos pasar por transacciones; con esto la energética pudo disfrazar su verdadera situación y presentar un reporte financiero engañoso para los inversionistas. Por ello las aseguradoras e inversionistas defraudados, demandaron a los siguientes bancos: Credit Suisse Group, Lehman Brothers, Deutsche Bank, Merrill Lynch, JP Morgan Chase y Citigroup.

Por si eso no bastará, el Congreso de EU halló evidencia de que Morgan Chase y Citigroup, ayudaron a Enron a esconder deuda o evitar pagar impuestos en varios acuerdos que no habían sido dados a conocer previamente, además de ocultar la verdadera naturaleza de la contabilidad de Enron. La multa impuesta, sirvió para pagar a ex trabajadores y accionistas.

Con estos escándalos corporativos, los banqueros fueron los primeros en hacerse las víctimas, argumentando que resulta difícil que puedan protegerse contra fraudes del tipo de Enron y WordCom, debido a la alteración de estado financieros.

Pero ¿dichos problemas realmente fueron producto de un simple descuido, de la incorrecta revisión de la administración? o ¿simplemente pasaron por alto las anomalías?. La siguiente cita textual, puede llevarnos a pensar que la historia del '29 se volvió a repetir:

“En respuesta al comentario de William Harrison, quien en su artículo del 18 de septiembre dice que los banqueros fueron víctimas de los casos de fraude y no cómplices, es correcto considerar la dificultad para que los bancos se protejan en contra de los fraudes. Sin embargo, no dice que la mitad del problema, especialmente en los casos que menciona de Enron, WordCom y Adelfia, reside precisamente en los banqueros, quienes no estaban preparados para hacer correctamente su tarea ni entendían el verdadero negocio de las empresas a las que prestaron dinero ni consultaron correctamente sobre sus administraciones.

*La ley Glass Steagall fue ideada para combatir ese tipo de conflictos. Es irónico, por que uno de los principales transgresores fue Albert Wiggling, presidente del Chase Bank de 1904 a 1933. Mientras los miembros del consorcio de banqueros se organizaban para estabilizar el mercado después del Crac, Wiggling se puso a vender sus propias acciones bancarias por medio de empresas fantasma. Para 1929 había logrado una ganancia personal de más de US\$4 millones”.*¹⁷

El caso de Enron va más allá de un fraude contable, también generó controversias en torno a la regulación y el problema energético del '99 en California, ya que Enron fue una de las compañías que lucharon ferozmente para mantener alejada la supervisión gubernamental de sus acciones en bolsa y quién más aportó para la campaña presidencial de Bush, con la finalidad de modificar dicha ley a su favor.

Las críticas contra la SEC no se hicieron esperar, por no detectar las anomalías en los libros de Enron, como lo muestra una carta del Comité de Asuntos Gubernamentales del Senado de la manera siguiente:

¹⁷ Schroeder, Jay, “Bankers were victims of their own negligence”, *The Wall Street Journal*; p. A21, 01/10/02.

*“La SEC no revisó ninguno de los reportes anuales de Enron después de 1997, con lo que perdió su mejor oportunidad para encontrar luces rojas en esa empresa, que dio descripciones engañosas de sociedades controladas por su jefe de finanzas, y que eran usadas para ocultar deuda. El reporte es, hasta ahora, la más completa evaluación sobre el fracaso de organismos públicos y privados para detectar los esquemas usados por la empresa energética, aclarando que no se encontró evidencia de que la SEC hubiera actuado mal de manera intencional”.*¹⁸

Sin embargo, fueron las propias leyes norteamericanas las que lentamente fueron destapando la caja de Pandora, ya que en los 80's se pugnaba por el “laissez faire”, y se nota en el caso siguiente:

*“La distinción legal entre bancos comerciales y bancos de inversión parece haberse debilitado todavía más por una reglamentación del FDR en noviembre de 1986, que permitió al banco japonés Sumimoto Bank Ltd., la inversión de US\$500 millones en la empresa de inversión, Goldman Sachs.”*¹⁹

2.4. Efectos de Escándalos Sobre los Mercados Financieros del Mundo.

A raíz de los escándalos corporativos, el Procurador General de Nueva York, Elliot Spitzer, comenzó una campaña de investigaciones dentro de los mercados de valores. Spitzer, presentó una demanda en contra de los presidentes de WorldCom, Qwest Communications, AT&T, Metromedia Fiber Network y McLeod Telecommunications, por supuestas ganancias personales producto de un otorgamiento de acciones privilegiadas, a través práctica conocida como “spinning”, que consiste en la colocación de jugosas emisiones de acciones, a cambio de que ellos realicen negocios con la banca de inversión que recibieron de Salomon Smith Barney, unidad de corretaje de Citigroup.

Al principio Citicorp negó dichas sospechas, sin embargo fue hasta mayo del 2004 cuando accedió pagar una multa de US\$2,650m a las personas que habían adquirido las acciones de WorldCom, por medio de las ofertas públicas de los títulos, a pesar de que conocía la situación de la compañía.

Después de los problemas de WorldCom y Enron, se pensó que habría un regreso al planteamiento de evitar que las actividades de investigación e inversión sigan perteneciendo al mismo grupo financiero.

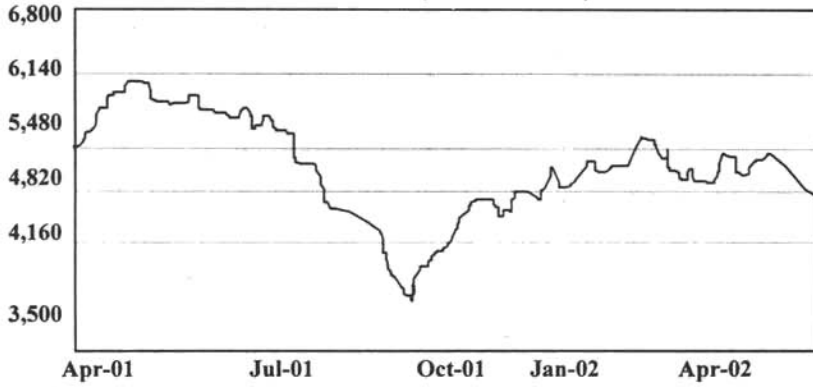
Finalmente reguladores bursátiles de EEUU y los abogados de los principales bancos de inversión acordaron que los bancos podrían continuar proporcionando servicios de investigación para sus clientes, pero sólo después de que hayan implementado cambios que permitan aislar la unidad de análisis y la de banca de inversión.

¹⁸ Weil, Jonathan, “Probe by Senate says SEC failed in Enron case”, *The Wall Street Journal*; p. 1. 07/10/02.

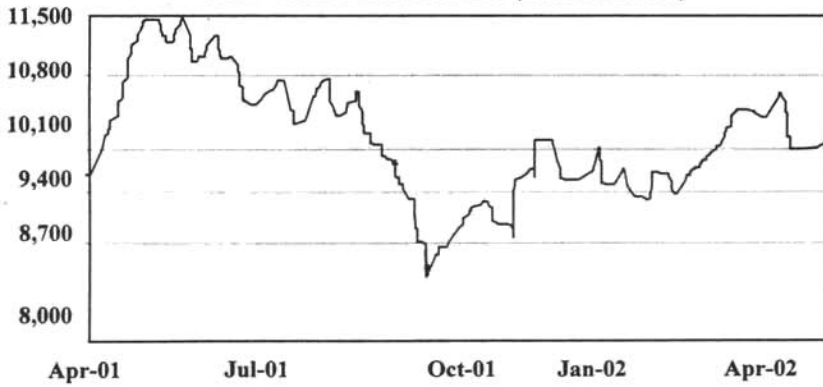
¹⁹ Fabozzi, Modigliani y Ferri. “*Mercados e Instituciones Financieras*”. Prentice Hall. P.71

MERCADOS ACCIONARIOS INTERNACIONALES*

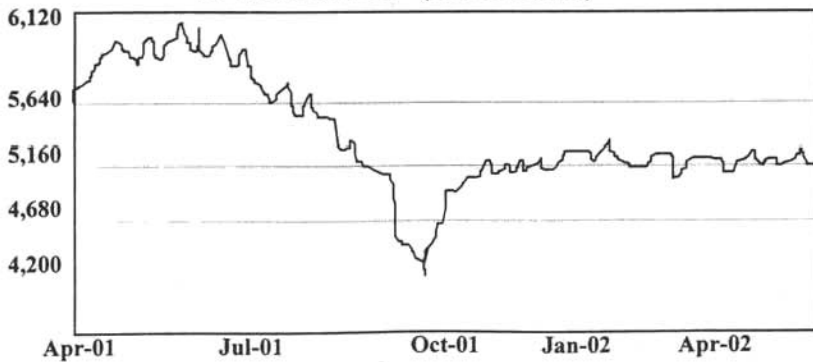
FRANKFURT DAX (Cierres Diarios)

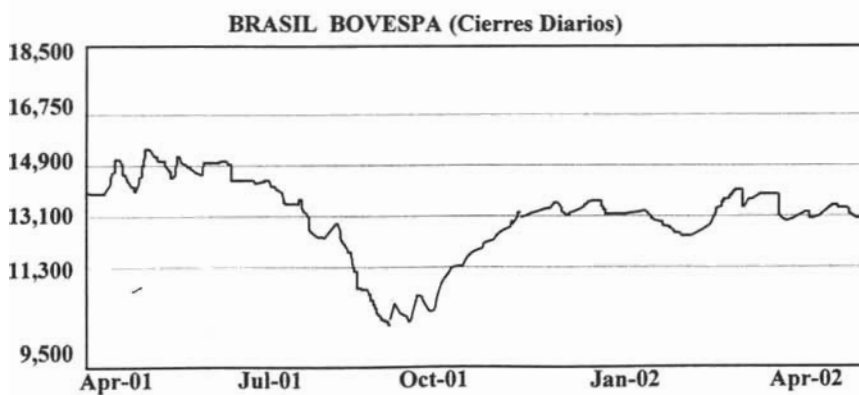
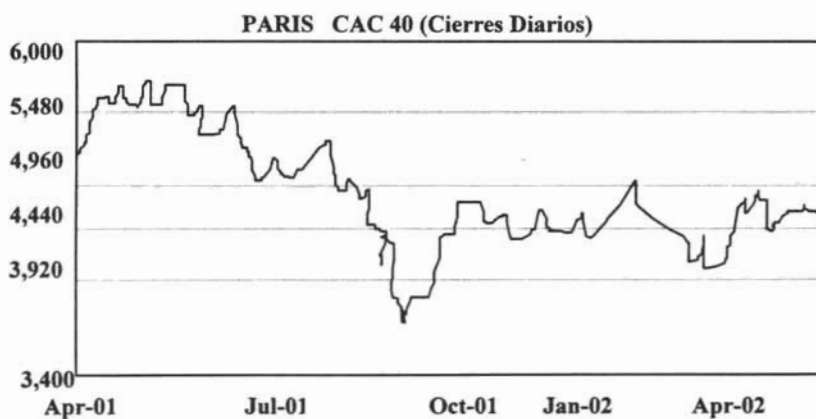
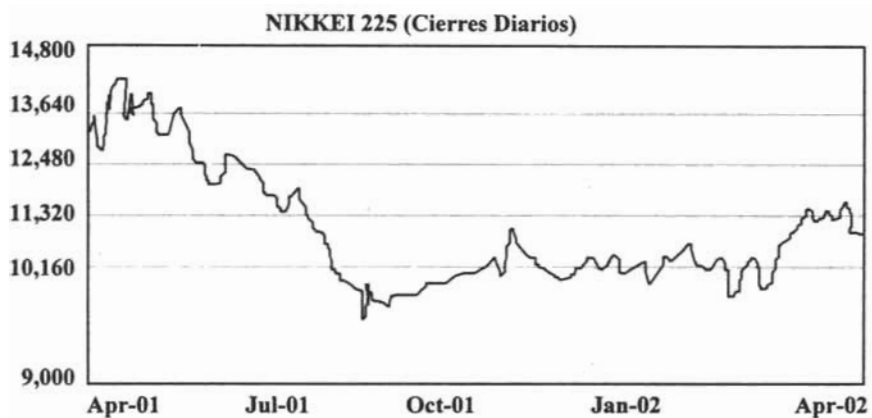


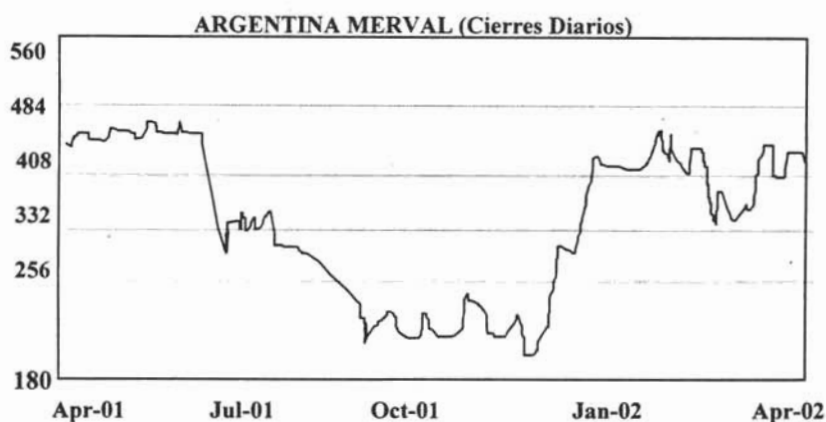
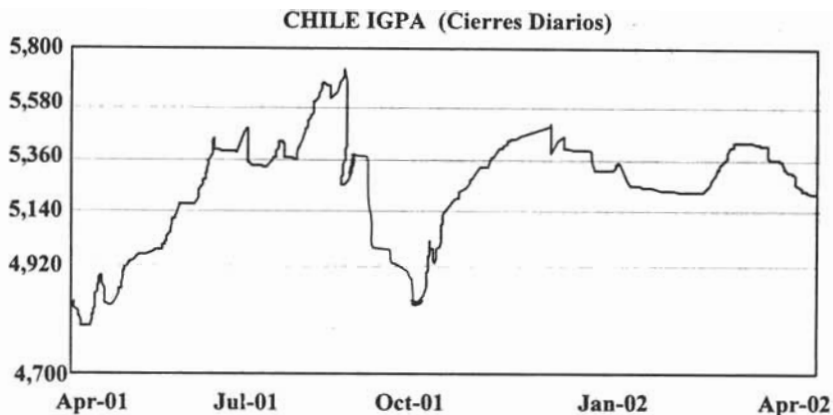
DOW JONES INDUSTRIAL (Cierres Diarios)



FT-SE 100 SHARE (Cierres Diarios)







Fuente: Departamento de Análisis, Banamex-Accival. "El Mercado", mayo 2002.p.56.

En los cuadros anteriores se ve una baja generalizada en el mes de septiembre. Después de octubre los mercados emergentes presentaron una racha alcista, que perduró hasta mayo del 2002 (excepto en Brasil), gracias a que los inversionistas tenían más confianza en el grupo de mercados emergentes, que en los norteamericanos.

2.5. Efectos Sobre el Sistema Regulador de Estados Unidos.

De acuerdo con una investigación realizada por entidades reguladoras norteamericanas, una de las causas que ayudaron a que se dieran las crisis corporativas, fue el engaño a inversionistas con análisis incorrectos sobre las acciones durante el auge bursátil, principalmente a finales de los 90's.

Por tal motivo, se vieron obligados a pagar multas, que en conjunto totalizaron US\$1,100 millones: Citigroup, Credit Suisse First Boston, Goldman Sachs Group, Morgan Stanley, Lehman Brothers Holdings, Deutsche Bank AG, UBS AG y Bear Stearns, entre otras.²⁰

Con la sacudida en los mercados accionarios de EU, causado por los escándalos corporativos y los conflictos de interés, aumentaron las críticas contra la SEC y el sistema regulador en general.

Aunque la SEC trato de defenderse diciendo que la entidad no contaba con el personal y los recursos suficientes para regular a las empresas dentro un país donde a diario se realizan miles de transacciones multimillonarias. En vista de los problemas, solo quedaba una alternativa para restaurar la confianza de los inversionistas: hacer leyes más estrictas.

Finalmente después de sesenta y nueve años, el Congreso de Estados Unidos emitió una nueva ley llamada Oxley-Sarbanes, propuesta por Paul Sarbanes y Michael G. Oxley, Senadores Demócrata y Republicano respectivamente. Su objetivo era el de implementar una mayor transparencia en la contabilidad de las empresas, el fácil acceso a la información y un nuevo código de ética. Dicha ley entrará en total funcionamiento en el 2005.

Entre las propuestas de la Ley Oxley-Sarbanes, está que los presidentes ejecutivos acepten responsabilidad legal personal, la responsabilidad penal por la validez de los balances de las empresas que dirigen, la prohibición de los préstamos millonarios de las empresas a sus directivos (como las famosa pensiones adelantadas) y establece reglas más estrictas para los comités de auditoria.

Pero la idea central radicaba en establecer un nuevo Consejo de Supervisión para la Contabilidad, cuya tarea radica en limpiar la industria de auditoria, capaz de resistir las presiones de los contadores. Los miembros de dicho Consejo, son designados por la SEC y deben contar con la aprobación del Secretario del Tesoro Paul O'Neill y Alan Greenspan.

Los títulos del Acta son los siguientes:

I.- Propone: la creación de un Consejo Supervisor para la Contabilidad, el número de miembros que lo conformarán; los requisitos para el registro de las firmas contables; establecer procedimientos de investigación; que las autoridades gubernamentales tengan acceso a los documentos; que las firmas contables extranjeras deberán sujetarse a estas normas y el financiamiento del Consejo.

II.- Las actividades requeridas del auditor que son requeridas por el Consejo, entre las que señala:

1. *La contabilidad u otros servicios relacionados con los registros contables o reportes financieros del cliente auditado.*
2. *Diseño e implementación de sistemas de información financiera.*
3. *Servicios de evaluación o valuación, imparcialidad de opiniones o reportes del tipo de contribución.*
4. *Servicios de actuaria.*
5. *Auditoria interna de servicios externos.*
6. *Funciones directivas o de recursos humanos.*
7. *Funciones del broker o dealer, asesor de inversión servicios de inversión bancaria.*
8. *Servicios legales y expertos no relacionados con la auditoria.*
9. *Cualquier otro servicio que el Consejo determine por regulación, es impermissible.*

²⁰ Gasparino, Charles, "Fines totaling over \$1bn may be sought from W. St.," *The Wall Street Journal*, 02/11/02.

Requerimientos de preaprobación, la rotación de auditoría, prohibir a las firmas proporcionar información confidencial (por parte de ejecutivos), de las empresas que auditen. Así como la rotación obligatoria, que se refiere a la imposición de limitar el periodo de años que la firma puede auditar a una empresa particular.

III.- Responsabilidad corporativa, donde los directivos deben asumir la responsabilidad por los resultados de sus reportes financieros, la prohibición de negociar con acciones de la compañía durante ciertos periodos, para evitar efectos sobre los planes de pensiones de la empresa. Evitar la influencia de acciones impropias sobre los auditores.

IV.- Realzar la divulgación financiera, el periodo de entrega de los reportes financieros requeridos por el Consejo, transacciones de los directivos y principales accionistas, como ganancias pro forma y transacciones fuera de los balances. Esta última posiblemente tenga mayor oposición y dificultad de rastreo.

V.- El tratamiento del conflicto de intereses, que restrinja a los analistas de acciones, tener nexos con actividades de la banca de inversión.

VI. Habla de los fondos que necesita la Comisión para llevar a cabo sus funciones y la evaluación de los corredores.

VII.- Acerca del estudio por parte de la Comisión, en estudios de las agencias calificadoras de crédito. Cuando la Comisión lleve a cabo una revisión acerca de actividades que pudiesen incurrir en el fraude, debe notificar al Comité de Servicios Financieros de la Casa de Representantes; y los reportes de las transacciones entre empresas y la banca de inversión.

VIII.- Acerca del fraude contable y corporativo, indica que actividades merecen acción legal, como la falsificación, alteración o destrucción de reportes contabilizados y auditados. Protección para los empleados en caso de fraude.

IX.- Castigos a los crímenes de cuello blanco, como los pagos de menos de US\$1m a menos de US\$5m, o condenas de menos de 10 a 20 años, dependiendo el caso.

X.- Habla de que el jefe ejecutivo debe firmar la declaración de impuestos de la compañía.

XI.- Señala cuando existe un fraude contable corporativo y sus castigos penales.²¹

Como la SEC se encargará del pago de los sueldos de cinco miembros del Consejo y el asesor jurídico (que ascienden a US\$400 mil anuales), el espacio físico para las oficinas y el personal técnico y profesional, se amplió la parte que le corresponde su presupuesto, mismo que pasó de US\$438m en el 2001 a cerca de US\$800m, para el ejercicio del 2003.

Pero la creación de la nueva entidad, no fue tarea fácil. El primer presidente, William Webster (ex director de la CIA y del FBI) nombrado en octubre del 2002, enfrentó una fuerte oposición por parte de los Senadores Demócratas, quienes señalaban que carecía de experiencia en auditoría como lo demanda la nueva Ley.

²¹ Información de "Sarbanes-Oxley Act", disponible en www.sec.gov.com

Para acallar las críticas, Webster se justificó diciendo que el nuevo órgano no fue creado para reescribir las reglas de auditoría, sino para supervisar el desempeño ético y prevenir las relaciones conflictivas en términos de intereses.

Mientras tanto, el entonces presidente de la SEC, Harvey Pitt, se enfrentaba a las críticas por parte de los representantes Demócratas y el público en general, quienes lo señalaron como persona no apta para ejercer su puesto: primero por no ser capaz de identificar los problemas en los casos de Enron y WorldCom, y segundo, antes de convertirse en presidente de la SEC, fue abogado auditor de varias compañías que estaban bajo la lupa por anomalías en sus estados contables.

Por si eso no bastara, su designación para que Webster fungiera como nuevo presidente del Consejo de supervisión de contabilidad, dio pauta a una serie de investigaciones por parte del Consejo General de la SEC, acerca de problemas de control interno sobre las finanzas de Webster, cuando era presidente del comité de auditoría de US Technologies (que se encontraba bajo escrutinio). Estos problemas obligaron a Pitt y Webster a renunciar a sus cargos.

Finalmente, se designó a un banquero inversionista vinculado a Wall Street y la familia Bush, William H. Donaldson, como presidente de la SEC. Quien anteriormente ocupó el cargo de presidente en la Bolsa de Valores de Nueva York entre 1990 y 1995.

Mientras que a la cabeza del Consejo, se nombró a William McDonough, ex presidente de la FED de Nueva York. Además de 4 comisionados: el ex congresista Willis D Gradison; Kayla Gillan, ex abogada en el Sistema para el Retiro de empleados Públicos de California; Daniel Goelzer, ex asesor general de la SEC; y Charles D. Niemer, jefe de contabilidad de la SEC.

El primer caso donde el Consejo de Supervisión para la Contabilidad, imputó cargos criminales fue a finales del 2002, para el ex director de Tyco, Frank Walsh Jr., quien tuvo que pagar US\$22.5m por fraude al admitir que recibió una millonaria compensación, por ayudar en una adquisición bursátil sin haber notificado a los accionistas ni al resto de los miembros del Consejo.

Pero los problemas se extendieron por todos los mercados de valores de EU. Aunque las autoridades reguladoras alguna vez señalaron que la NYSE estaba a la vanguardia para la creación de reglas de autorregulación para mantener la transparencia en sus actividades, con la serie de escándalos corporativos, esta imagen se vio empañada debido a que varios miembros del Consejo de la Bolsa eran ex directivos (durante los 90's e inicios de la década siguiente), de varias empresas que estaban siendo investigadas por incurrir en conflictos de interés.

Para evitar que la imagen de los mercados financieros se viera aún más dañada, varios directivos fueron cesados de sus puestos. Entre ellos se encontraba Martha Stewart, quien fue hallada culpable de utilizar información privilegiada al vender acciones de ImClone en diciembre del 2001.

Las empresas extranjeras se quejaron de que las disposiciones de la Ley Sarbanes-Oxley, es un elemento disuasorio para invertir en EU. Pero estas empresas tenían un aliado a su favor : William Donaldson, ya que cuando fue presidente de NYSE, lanzó una campaña para atraer varias de las grandes empresas del mundo, dando como resultado que el número de estas se duplicara.

Ahora como cabeza de la SEC, Donaldson se dio a la tarea de flexibilizar algunas normas, como la exigencia de que las empresas tengan comités de auditoría compuestos completamente por miembros independientes, propuso que esta estructura fuera aceptable si está establecida por la normatividad local. Sin embargo, se negó a eximir a las empresas extranjeras de puntos controvertidos como el de prohibir hacer préstamos a sus máximos ejecutivos.

Como estas concesiones ponían en desventaja a las firmas locales, de inmediato comenzaron a quejarse, por lo que presionaron a las autoridades del FASB a que buscara una convergencia con la IASB, para establecer normas “más justas” y trabajar en conjunto para que sean equitativas, ya que las bolsas y la Comisión Europea se han quejado desde hace tiempo del proteccionismo que goza el mercado financiero estadounidense, siendo que las bolsas norteamericanas han invadido Europa en los años recientes.

Cabe mencionar que con el caso de Enron, el IASB mostró tendencias de modificar el reglamento para la presentación de reportes financieros.

Por ejemplo, para evitar malversaciones en el caso de las opciones sobre acciones, estableció una norma para que las empresas deduzcan las opciones como costos de sus utilidades. Al principio las empresas tecnológicas fueron sus más firmes opositores, mientras que otras como Coca Cola, acataron de inmediato la disposición.

2.5.1. El Sistema Europeo Antifraude.

Después de la serie de escándalos en Estados Unidos, la Unión Europea observó que resultaría difícil de controlar un problema de la misma naturaleza (por la fragmentación de su sistema regulador), por lo que decidió agilizar la integración de los Estados miembro para adoptar las normas contables internacionales en su totalidad, teniendo como plazo máximo hasta el 2005.

Los organismos encargados de regular la actividad financiera de la UE son: el Parlamento y el Consejo de la Unión Europea, quienes después de observar la experiencia de los países asiáticos y basándose en los principios del reglamento del EURATOM, en 1999 crearon la Oficina Europea de Lucha contra el Fraude (cuya siglas en inglés son OLAF), que se encarga de investigar irregularidades dentro de las finanzas privadas como las estatales, para fortalecer su sistema y fomentar la prevención de fraudes.

Dicha institución mantiene una independencia del Consejo, situación que favorece a la credibilidad de las investigaciones que realice. OLAF, es el órgano encargado de controlar la cooperación entre las autoridades nacionales (regionales) e internacionales dentro de la comunidad europea.

La función principal de OLAF, es la de fungir como autoridad legal en aspectos administrativos, políticos y legales, así como brindar servicios de investigación para atacar los problemas de fraude que surjan dentro de la Comunidad.

La Oficina puede acceder inmediatamente y sin previo aviso a toda la información de entidades públicas o privadas, de forma oral y escrita.

El plan de acción del periodo 2001-03, establece un sistema llamado al acceso estratégico global, que consiste en agilizar y mejorar la divulgación financiera dentro de la Comunidad, donde OLAF se encarga de coordinar las legislaciones internas y establecer un criterio único.

Este plan pretende:

- ❖ Combatir la falsificación y el lavado de dinero.
- ❖ Hacer énfasis en fortalecer la seguridad en el sector público; por ejemplo, la creación de un sistema de control de información acerca de los funcionarios, permitirá saber si han tenido problemas legales de tipo financiero.
- ❖ Que la información presentada en los informes consolidados y anuales debe coincidir. Así mismo, deberá incluir el análisis de los aspectos medioambientales y sociales para conocer las consecuencias que trae consigo el rendimiento de la empresa y los Estados miembros están facultados para decidir si se presenta o no en forma obligatoria.
- ❖ Que se realicen evaluaciones a los proyectos de ejecutivos (particulares y estatales) dentro del ciclo de negocios.
- ❖ Las cuentas anuales deberán contener el informe detallado de los riesgos en los que haya incurrido la empresa durante el ejercicio actual o anterior.
- ❖ Las auditorías serán realizadas por una o varias personas habilitadas por los Estados miembro, quienes deberán incluir la información financiera que se aplicó en la preparación de estas cuentas y precisar el tipo de normas en las que basa su criterio.

Además en un esfuerzo por lograr una mayor transparencia, se planteo un acercamiento para acabar con el llamado secreto bancario que impera en Suiza; así como tratar de “limpiar” la imagen de Mónaco y Luxemburgo, considerados paraísos fiscales, como muestra la siguiente nota:

“De hecho, los ministros europeos amenazaron con suspender los acuerdos de libre comercio y los viajes entre Suiza y la Unión Europea, a menos que llegue rápidamente a un acuerdo. También se ha hablado de restringir las transferencias de capital a ese país como otra forma de presión, con el fin de reducir la evasión fiscal. Suiza ha dicho que está dispuesta a imponer un impuesto los fondos de ciudadanos europeos, pero se niega a divulgar detalles de las cuentas y dice que un convenio de ese tipo tendría poca efectividad si no se logran acciones paralelas en otros países, como EUA.”²²

En el 2004, se modifico el reglamento de EURATOM, con la finalidad de reforzar la eficacia operativa de la OLAF, que estipula entre otras cosas:

- Mientras OLAF esté realizando una investigación, otras entidades no deben abrir investigaciones paralelas.
- Mejorar la circulación de información entre la OLAF y las instituciones y órganos europeos.
- Conceder a la OLAF un mejor acceso a la información que poseen las instituciones y órganos europeos en el marco de las investigaciones externas, y los agentes económicos en el caso de las investigaciones internas.
- Reforzar la colaboración armoniosa entre la OLAF y los Estados miembros.
- El Comité se ampliaría de 5 a 7 miembros, mismos que son designados por el Parlamento, el Consejo y la Comisión.

²² Editorial, “Squeezing the gnomes”, The Economist, p. 72 (5/10/2002)

CAPITULO 3. EL SISTEMA REGULATORIO EN MÉXICO.

3.1. Breve Historia de México.

El descubrimiento de América, la conquista de África y Asia, motivaron la lucha europea por obtener el mayor poder económico, utilizando todos los medios posibles: guerras, piratería y colonialismo, todo ello gracias a su desarrollo marítimo, bélico e industrial.

Después de romper su condición como colonia española, México trató de conseguir un lugar dentro del ámbito internacional como un país independiente, pero no fue sencillo ya que desde sus inicios, la lucha por tener el poder trajo consigo una serie de divisiones y deudas con el exterior por parte de quienes “consumaron la libertad”, descuidando los aspectos que ayudarán al país a aprovechar sus recursos y conseguir un verdadero desarrollo. Por supuesto dicha acción fue ocultada cuando se postuló para gobernador de Texas y pasó inadvertida durante su campaña presidencial.

Al finalizar la guerra de independencia (1821), período caracterizado por las constantes disputas para llegar a la presidencia; la liberación de la corona española fue solo de palabra, porque cuando el poder descansó en los criollos, estos aceptaron los consejos y la participación de miembros de la política y la aristocracia española en los asuntos del país, además marcó el principio de la deuda externa.

Mientras América Latina se sacudía las cadenas de la esclavitud, Estados Unidos ya repuntaba para convertirse en una potencia económica; y no era para menos, ya que es el producto de una colonia inglesa que trajo consigo un elevado nivel cultural, tecnológico y embarcaciones con grandes cantidades de esclavos traídos desde África, que sirvieron como motor para el nacimiento de la nación. Pero es una nación que desde entonces sentara sus bases sobre la explotación y sangre de los indios, verdaderos pobladores de Norteamérica, quienes fueron exterminados y confinados a reservas.

Con la Doctrina Monroe, que promulgaba “América para los Americanos”, se auto nombró protector del continente y prometió ayudar a los demás países. Y resultó ser tan buen custodio que con tal de no ver a México nuevamente bajo el dominio de franceses y españoles, compró Luisiana y Florida. Sin embargo, México no se libró de dos invasiones francesas, e incluso una del “buen vecino” del norte.

La primera vez Francia exigió el pago de indemnizaciones a los ciudadanos franceses que radicaban en México, por daños en sus negocios durante disturbios, entre los que se encontraba el dueño de una pastelería, por lo que a este conflicto se le conoce como “la guerra de los pasteles”.

La segunda intervención, fue en 1861 cuando Francia, España e Inglaterra formaron la Alianza Tripartita, quienes por diferentes motivos deseaban el pago de sus adeudos. Mientras Napoleón III intentó establecer un nuevo imperio en nuestro continente, e imponer a Maximiliano de Austria, con el consentimiento de la fracción conservadora mexicana. Finalmente, la Alianza se disolvió por diferencias de intereses.

Solamente fue una victoria, pero en la batalla de Puebla los indios Tzacapoaxtlas, demostraron con coraje y orgullo el amor a su patria y derrotaron al ejército Francés, considerado uno de los mejores de Europa y resulta irónico que a pesar de esto los indígenas sufran racismo.

Ese mérito fue olvidado por los criollos, quienes solamente querían una parte del poder y un emperador para sentirse parte de las grandes monarquías europeas.

Los autores de la Doctrina Monroe, no pudieron intervenir en esta lucha porque tenían un problema interno: la guerra de secesión.

La historia oficial, nos dice que la guerra civil surgió porque los Estados del Norte deseaban abolir la esclavitud de los negros. Los confederados buscaban independizar los Estados del Sur, y como los yanquis sabían perfectamente que a través de la historia las divisiones internas han sido el talón de Aquiles de grandes culturas, debían evitarlas a como diera lugar.

La verdad, era que existían disputas por tener el control económico. Los Estados del norte, deseaban abandonar el esclavismo y dar el salto definitivo al capitalismo industrializado, e incorporar a los negros como mano de obra, porque pasaría casi un siglo, para que la gente de color ganara un poco de respeto y derechos como verdaderos ciudadanos norteamericanos, lucha que continúa hasta nuestros días.

Como EU era superior económicamente, buscó cualquier oportunidad de sacar provecho y extender su explotación hasta el sur del Continente. Por si eso no bastara, por medio de guerras e invasiones se anexaron: California, Nuevo México, Texas y nueve islas; pero Santa Ana y su gobierno, recibieron millonarias “compensaciones” por dichos territorios. Aunque físicamente no se extendió aún mas, este fue el inicio de la influencia y la dependencia económica que ejerce sobre México.

Es curioso que actualmente el mayor número de inmigrantes que viven en EU (principalmente en California), son mexicanos; a esta situación (a la que puede considerarse como un Karma), se le conoce popularmente como la “venganza azteca”.

*“Al cabo de casi medio siglo de la consumación de la Independencia, México se encontró reducido a menos de la mitad de su extensión original, con una deuda exterior de más de 80 millones de pesos (en 1870) y deuda interior de 39.5 millones, y con una economía atrasada y dependiente”.*²³

La dictadura de Porfirio Díaz, representó la entrada del capital europeo (Inglaterra, Francia y Alemania) y norteamericano, que representó un impulso para los avances en las industrias de transporte, minería, metalurgia, agricultura, textil, eléctrica, petrolera y bancaria.

Se impulsó a la creación de escuelas, pero dejando en el olvido y el atraso las zonas rurales (principalmente del Sur del país). Este desarrollo también incluyó una participación (aunque mínima) de empresas nacionales, mismas que fueron desapareciendo, a causa de las prácticas comerciales “desleales”.

Aunque durante el porfiriato, se dio el auge en la industrialización e inversiones, también se caracterizó por las tiendas de raya, el robo injusto de tierras, la presencia de caciques y la discriminación contra indígenas, campesinos y obreros.

Por un lado Díaz aquietaba con las armas, las sublevaciones de grupos indígenas (yaquis y mayos), quienes buscaban independizar el estado de Sonora. La situación de los trabajadores de la industria maderera de Veracruz, quienes recibían trato de esclavos, cuando eran castigados recibían azotes, los ataban de manos y permanecían colgados de los árboles durante días, donde muchos perecieron.

²³ Ceceña, José Luis. “México en la Órbita Imperial. Las Empresas Transnacionales”. El Caballito; p. 47

Por si eso no bastara, al país llegaron noticias acerca de las huelgas y manifestaciones de obreros en todo el mundo, para exigir la reducción de la jornada de 8 horas, además de obtener beneficios para los trabajadores. Los primeros movimientos huelguistas en México, fueron los de Cananea (1906) y Río Blanco (1907), que fueron reprimidos violentamente.

Estos problemas sociales fueron los principales detonadores para iniciar un movimiento contra el gobierno. Finalmente el 20 de noviembre de 1910 comenzó la revolución mexicana.

De todos los insurrectos, solo un campesino llamado Emiliano Zapata, cuya su familia fue despojada de su tierra luchó en pro de la situación agraria y el bienestar de los campesinos. Zapata plasmó en el Plan de Ayala las siguientes demandas: que se solucionarían los problemas agrarios, devolver las tierras que les fueron arrebatadas a los indios, confiscarles sus bienes a los caciques y nacionalizarlos, entre otras. Nuevamente las voces del grupo social más débil se hicieron escuchar por medio de él.

Aunque en un principio Madero se unió a su causa, cuando ascendió al poder no cumplió con las exigencias de Zapata. Por tal motivo, este lo desconoció como presidente y continuó con su lucha. Posteriormente, en 1914, se reunió con Francisco Villa en Xochimilco, donde convinieron formar dos zonas militares en el Norte y el Sur, bajo el control de Villa y Zapata respectivamente.

La fuerza del caudillo entre la población no le agradó a Carranza, quien temiendo que el contagio de sus ideales bloqueara sus aspiraciones, ordenó acciones militares para derrocarlo. Finalmente, el máximo héroe de México fue asesinado a traición.

Lázaro Cárdenas continuó con la idea de industrializar al país y además aplicó el modelo del Estado de Bienestar. Su mayor logro consistió en la nacionalización del sector más importante: el petróleo. Asimismo, debido a la disparidad en el tipo de cambio, se estableció un modelo de industrialización vía Sustitución de Importaciones, que buscaba un mayor desarrollo interno, así como expandir las exportaciones.

Con la 2ª Guerra Mundial México se benefició, pues se convirtió en un fuerte exportador para Estados Unidos, pero el progreso se vería frenado por la deuda externa.

Durante los sexenios posteriores, continuó el proceso de nacionalización de varios sectores, aumentar el beneficio de los obreros y buscar un mayor acercamiento y cooperación con Centroamérica. Aunque en el aspecto social, la década de los sesenta y principios de los setenta, se caracterizaron más por la represión en contra de las manifestaciones de obreros y estudiantes.

La crisis de los setenta, presentó serias dificultades para los países desarrollados y subdesarrollados, por los cambios impuestos por la globalización. Para ingresar al GATT, México tuvo que reestructurar el sistema financiero, para abrir el país a la inversión extranjera. Pero esta apertura, trajo consigo varios problemas internos, que involucran al crecimiento económico y al peso.

Después del sexenio de Miguel de la Madrid, de nulo crecimiento e inflación de 3 dígitos, con Salinas de Gortari volvió la esperanza de tener un buen desempeño económico. Durante su gobierno se inició el programa de control inflacionario (PECE), que permitió tener niveles de inflación de un dígito.

Salinas pugnó por que aumentara el nivel de inversión extranjera, privatizó varias empresas estatales (como Telmex), y se planteó la creación del TLC, donde aparentemente existiría la igualdad comercial con los vecinos del norte. Sin embargo, cuando Salinas abandonó la presidencia, el capital extranjero hizo lo mismo de los mercados nacionales y la inflación se elevó.

Finalmente en 1995, México se declaró en crisis, y tuvo que recurrir al FMI. El entonces presidente de EU, William Clinton, le otorgó a nuestro país un préstamo, con el cual se les pagaría a “ciudadanos” europeos y norteamericanos que habían adquirido Tesobonos, a cambio de realizar las reformas estructurales en los sectores eléctrico y petrolero.

La estrategia de mediano plazo pretendía alcanzar los objetivos antes mencionados, enfatizando la consolidación fiscal, la estabilidad macroeconómica en el contexto de un régimen de tipo de cambio flexible. El gobierno buscaba un aumento de la inversión a través de sus planes para expandir la infraestructura básica (incluyendo co-inversiones con el sector privado y con la participación de este sector en áreas como la generación de electricidad).

Se esperaba que el ahorro privado aumentara gradualmente en el periodo 1999 - 2000 en respuesta a las reformas estructurales llevadas a cabo, como la reforma al sistema de pensiones en marcha, y la mayor confianza en el sistema bancario, reformas que siguen sin consolidarse en su totalidad, debido a la oposición de algunas fracciones que buscan intereses personales.

3.2. Antecedentes del Sistema Regulador.

La historia de las instituciones reguladoras como la SHCP, encontró sus raíces en Hacienda de la Nueva España, época en la que existían los abusos por parte de las autoridades que además de esclavizar indios, las contribuciones eran destinadas para los gastos de otras colonias en Sudamérica y Asia.

La Hacienda Pública y el presupuesto gubernamental, encontraron un respiro a tantas crisis de insolvencia a comienzos de 1900, gracias en parte al modelo de capitalización e industrialización porfirista, que para 1910 el control sobre las industrias y el capital por parte de extranjeros era superior al 50%.

Entre las instituciones más importantes de la época porfirista, con gran participación extranjera estaban el Banco Nacional de México, Banco Central Mexicano, American Bank y el Banco de Londres y México. Mientras que el control del capital nacional estaba en manos del Banco de Coahuila, Banco de Durango, Banco Torreón, Banco de Guanajuato, Tamaulipas, etc. Dichos bancos tenían el derecho de emitir papel moneda, con lo que se generaron varios problemas de control.

Los problemas de la banca comercial, durante y después de la revolución y las crisis monetarias que se presentaron en países como EU, el gobierno mexicano vio la necesidad de contar con un banco central; tiempo atrás se había propuesto la creación de una institución encargada de resolver ese tipo de problemas, como lo señala la siguiente cita :

*“Durante el reinado de Agustín de Iturbide, la historia registra la presentación de un proyecto para crear una institución con la facultad para emitir billetes que se denominaría Gran Banco del Imperio Mexicano”.*²⁴

Pero fue hasta el 1 de septiembre de 1925, se consolidó el Banco de México. Paralelamente se promulgó Ley Monetaria, que marcó el abandono del patrón oro y se incorporó el uso del papel moneda.

En 1993, con la serie de reformas de Salinas a la Constitución, le fue otorgada su autonomía. Mientras que control del Banco de México lo ejerce la Junta de Gobierno.

3.2.2. Estructura del Sistema Regulador.

Como sabemos las personas, las empresas y los gobiernos, necesitamos contar con una o varias fuentes de recursos financieros y del otro lado nos encontramos con quienes tienen excedentes de dinero que necesitan colocar dentro del flujo económico, con la finalidad de obtener ganancias. Para lograr sus fines estos dos grupos de personas recurren al sistema de mercados financieros.

Los intermediarios financieros, son aquellas instituciones que se encargan de llevar a cabo las operaciones correspondientes para satisfacer las necesidades de oferentes y demandantes del mercado financiero. En este grupo encontramos a la banca múltiple, banca de desarrollo, la BMV, casas de bolsa, casas de cambio, sociedades de inversión, organizaciones auxiliares de crédito, entre otras. Sus actividades están supervisadas por comisiones reguladoras, que dependen del Banco de México y la SHCP.

BANXICO: Sus funciones son controlar la base monetaria, la tasa de interés, las reservas internacionales, la emisión de CETES, fungir como prestamista de última instancia y revisar las resoluciones de la CNBV.

SHCP: Sus funciones radican en formular políticas encaminadas a dirigir, vigilar y orientar a las instituciones que participan en el sistema financiero nacional, además de las actividades hacendarias como son dirigir, estructurar y organizar en que forma se llevará a cabo tanto la recaudación, y la distribución de los ingresos provenientes de los impuestos.

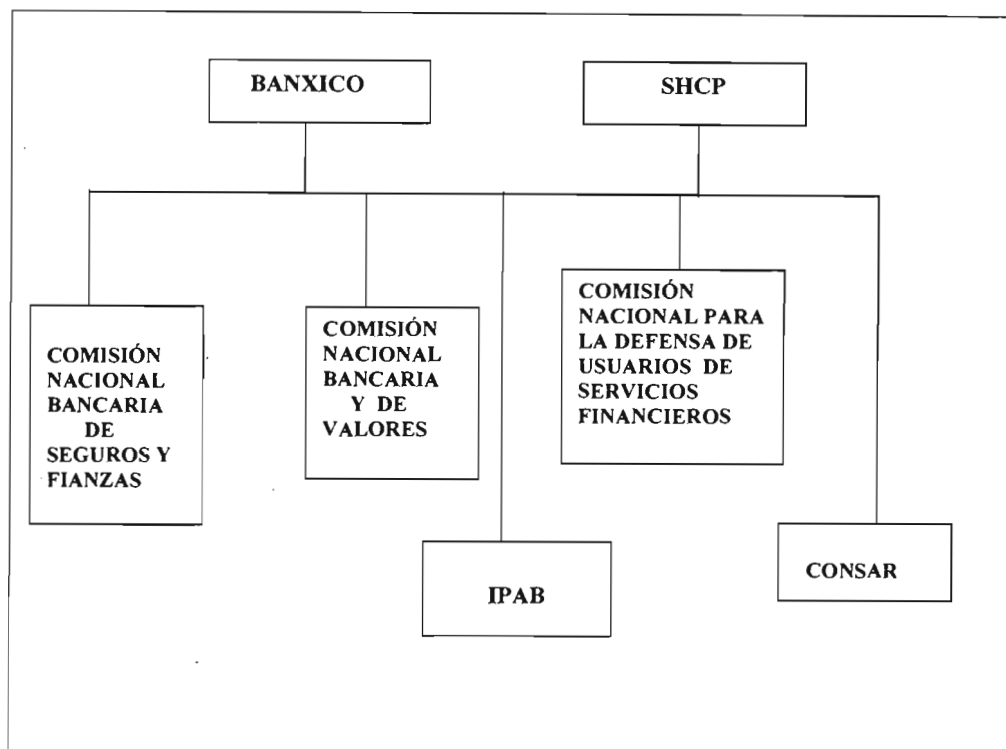
CONDUSEF: Órgano descentralizado del sector público, cuya función es asesorar, proteger y ayudar a los usuarios de los servicios financieros, cuando estos presenten quejas o denuncias de abusos por parte de las instituciones financieras.

CONSAR: Regula todo lo relacionado con el manejo de los recursos provenientes del sistema de ahorros para el retiro que son canalizados hacia los intermediarios bursátiles.

IPAB: Institución que anteriormente se llamó FOBAPROA, cuya función principal es la de proteger los ahorros bancarios de personas físicas y morales, llevando a cabo la correcta supervisión de las cuentas depositadas en bancos comerciales.

²⁴ www.banxico.gob.mx (Historia)

Para comprender mejor como funciona veamos el siguiente esquema:



3.3. Efecto de las Crisis Corporativas en la Actividad Financiera de México.

Si se observan los principales indicadores bursátiles de México durante el 2002, pareciera que los colapsos de Enron y WorldCom no afectaron mucho a la BMV; al contrario, la desconfianza de invertir en EU, provocó que los inversionistas vieran como alternativa a los mercados emergentes. Eso motivo a que las autoridades norteamericanas reformaran sus leyes, con la Ley Sarbanes-Oxley para controlar esta euforia.

Durante un seminario sobre estabilidad macro económica en el 2002, organizado por Guillermo Ortiz, al que asistieron: Alan Greenspan, Andrew Crockett y Wim Duisenberg, entre otros, donde: *"Greenspan señaló que a México se le podía ver como un paraíso seguro, gracias a la aplicación de las políticas de mercado"*²⁵, comentario que ayudó a mantener la confianza de los inversionistas.

En el 2002, con la crisis en Argentina, Bank of Nova Scotia, de Canadá, Crédit Agricole de Francia, e IntesaBCI, decidieron retirar sus capitales. Esta situación provocó dudas acerca de continuar con las inversiones en Latinoamérica.

²⁵ Financial Times, "Welcome Mr. Greenspan", Columna Observer, 13/11/02

Mientras Brasil observaba como caía la inversión extranjera directa, México obtuvo una calificación favorable por parte de Standard & Poor's. Con esta noticia los dos grupos financieros del mundo se volvieron hacia la banca nacional. HSBC compró Bital por US\$1,140 millones; mientras, Citigroup pagó US\$12,500 millones por la adquisición del grupo financiero Banamex-Accival, que representó la entrada más fuerte de IED al país, mismas que le permitieron a la economía "seguir adelante", mientras el Dow Jones luchaba por salir a flote. A pesar de que el Bank of Nova Scotia tuvo pérdidas por su exposición en Argentina, se interesó en aumentar su participación en Inverlat. Varios analistas opinaron que esta confianza en México, se debía en gran medida a que un despunte de la economía de EU, se refleja en la economía nacional.

Siguiendo los pasos de Citigroup, Wells Fargo y Western Union, Bank of America pagó US\$1,600m por una participación del 25% en el Grupo Financiero Santander Serfin. Su finalidad era la de ganar mercado de transferencias de dinero por parte de inmigrantes mexicanos en EU, que representan un grueso importante en la balanza de pagos. Sin embargo, esta entrada de capitales tiene su lado positivo y negativo, como lo indica el texto siguiente, que nos advierte que está época de "bonanza y adquisiciones bancarias" puede ser pasajera y que una situación como la del '95 podría ocurrir de nuevo :

*"La crisis bancaria del '95 provocó en los bancos una extrema aversión al riesgo. De acuerdo con datos del Banco de México, el crédito de entidades no bancarias representa el 58% del crédito total, respecto del 35% en 1997. Mientras tanto los bancos, en vez de asumir riesgos al conceder créditos, se sienten más seguros aumentando sus comisiones y comprando bonos gubernamentales, y argumentan que si no prestan es debido a los problemas relacionados con la recuperación de garantías en casos de incumplimientos."*²⁶

Los siguientes cuadros ilustran el comportamiento de la economía mexicana a partir del 2001:

SALDO DE INVERSIÓN EXTRANJERA	Millones de dólares			
	Saldo al 31-Dic-2001	Saldo al 30-Nov-2001	Variación Mensual	Variación desde 29-Dic-2000
Libre Suscripción (1)	19,387.50	20,379.37	-4.87%	9.76%
Fondo Neutro (2)	2,178.92	2,032.18	7.22%	1.20%
ADR's (3)	33,365.34	30,952.82	7.79%	3.97%
Warrants	7.77	6.11	27.32%	68.85%
Total Renta Variable	54,939.54	53,370.47	2.94%	5.83%
Mercado de Dinero (4)	1,657.32	1,145.37	44.70%	76.53%
Total Inv. Ext.	56,596.86	54,515.85	3.82%	7.09%

Fuente: Bolsa Mexicana de Valores²⁷.

²⁶ *The Economist*, "Mexican banks won't lend". 23/10/02; p. 72-73

²⁷ "Boletín Económico del Instituto de Investigaciones Económicas", febrero del 2002. www.iiec.unam.mx

Montos Operados durante (Diciembre del 2002).

Bolsa Stock Exchange	Montos Operados			
	Total	Acciones	Bonos	Otros
Buenos Aires	1.846,01	107,60	781,80	956,70
San Pablo	3.176,23	2.791,36	---	384,87
Santiago	20.356,00	403,00	15.929,00	4.024,00
Colombia	7.331,50	74,44	1.262,20	5.994,86
Costa Rica	2.349,08	10,17	2.338,91	---
Guayaquil	62,97	2,44	16,51	44,02
Quito	51,86	1,14	11,20	39,52
El Salvador	555,95	1,14	175,38	379,41
BME	84.852,52	61.758,14	n.d	23.094,60
Honduras	3,37	---	2,05	1,3
Mexicana	1.387,93	1.326,90	60,28	0,75
Lima	520,41	426,02	68,63	25,66
Lisboa	2.280,00	1.703,95	244,19	331,92
Montevideo	48,74	---	13,92	34,82

Indicadores Económicos Básicos (Diciembre 2002)

País	Inflación		Tasa de Interés		Tipo de Cambio
	% mensual	% anual	Activa	Pasiva	
Argentina	0,20	41,00	33,66	27,46	3,37
Brasil	3,75	25,31	40,63	21,62	3,530
Chile	(0,40)	2,80	5,45	3,46	718,61
Colombia	0,27	6,99	n.d	n.d	n.d.
Costa Rica	0,82	9,68	n.d.	17,50	379,05
Ecuador	0,35	9,36	12,92	5,60	1,00 (d)
España	0,30	4,00	n.d.	n.d	0,98 €
El Salvador	(0,20) (n)	1,40	6,59	3,44	1,00
Honduras	n.d.	n.d	n.d	n.d	16,92
México	0,44	5,70	n.d	6,8	10,31
Perú	(0,03)	1,52	14,80	5,10	3,515
Portugal	0,70	4,00	3,02	2,90	1,05 €
Montevideo	1,26	25,94	13,00	3,00	27,17

Fuente: *Federación Interamericana de Bolsas.*

(d) US\$ moneda oficial; (n) noviembre del 2002; (nd) no disponible.

Se puede decir que con las crisis corporativas en Estados Unidos, la economía mexicana tuvo un periodo de “luz y sombra”, ya que por un lado se vieron favorecidas las inversiones extranjeras directas, las reservas internacionales llegaron a su máximo histórico, y a principios del 2002, el peso se mantuvo en un promedio de \$9 por dólar. Por otro lado, la balanza comercial presentó un cierre negativo en el 2001, debido a la reducción de la demanda mundial de mercancías y la disminución de las exportaciones de crudo.

3.3.1. Reglamento de la BMV.

A pesar de la buena racha, para mantener su nivel de inversiones y siguiendo la tendencia internacional acerca de los escándalos corporativos en materia de conflictos de intereses, la CNBV dictaminó que la BMV tenía que realizar algunos cambios, con respecto a la operación de valores de los empleados de las empresas, a fin de lograr una vigilancia más estricta.

Las disposiciones citadas a continuación, muestran a grandes rasgos como se regula la BMV en materia de divulgación y auditorías. La divulgación de la información se realizará a través del sistema electrónico llamado EMISNET, así como la recepción, difusión y transmisión de la citada información al público en general, a la Bolsa y a la Comisión, cuando así lo requiera este Reglamento.

Capítulo Segundo: Divulgación De Información Pública.

La Bolsa sistematizará y compilará la información pública precisando en todo caso la fuente correspondiente. Hará publicaciones y pondrá a disposición del público los Indicadores de Mercado, en particular cuando sean utilizados como activos subyacentes en productos derivados que coticen en mercados bursátiles de manera enunciativa más no limitativa, la siguiente información:

- I. Cotizaciones.*
- II. Indicadores de Mercado y estadísticas.*
- III. Desglose de Operaciones y operatividad por Miembro.*
- IV. Información jurídica, financiera y contable de las Emisoras.*
- V. Incumplimientos de las Emisoras respecto de sus obligaciones de pago.*
- VI. Avisos de interés para el mercado.*

La Bolsa hará publicaciones y tendrá a disposición del público:

- I. Operaciones que reporten los Miembros para su registro en Bolsa.*
- II. Información jurídica, financiera y contable de las Emisoras.*
- III. Calificaciones de emisiones.*
- IV. Incumplimientos de las Emisoras respecto de sus obligaciones de pago.*
- V. Avisos de interés para el mercado.*

Además información acerca de:

- I. Cotizaciones.*
- II. Indicadores de Mercado y estadísticas.*
- III. Desglose de Operaciones y operatividad por Miembro.*
- IV. Avisos de interés para el mercado.*

Título Décimo, Medidas Preventivas. La Bolsa está facultada para:

- I. Suspender la cotización de un valor.*
- II. Suspender la Sesión de Remate en curso.*
- III. Llevar a cabo programas de contingencia.*
- IV. Realizar visitas.*
- V. Efectuar auditorias.*

De las auditorias:

La Bolsa podrá realizar auditorias a los Miembros Integrales con objeto de comprobar el cumplimiento de las obligaciones a cargo de éstos en relación con el uso de las terminales del Sistema Electrónico de Negociación, así como con la compatibilidad y requisitos técnicos de conexión de los Mecanismos Alternos al propio Sistema Electrónico de Negociación; y verificar las terminales del Sistema Electrónico de Negociación con que cuenten los Miembros Integrales.

Cada orden deberá notificarse por escrito al Miembro Integral de que se trate, en su domicilio, y deberán llevarse a cabo en presencia de los funcionarios, representantes legales o empleados del Miembro Integral que, a juicio del auditor de sistemas, fueren necesarios.

La orden de auditoria deberá contener:

- I. El lugar y la fecha de su expedición.*
- II. La denominación del Miembro Integral a quien se dirija.*
- III. La firma del representante legal de la Bolsa.*
- IV. El lugar o los lugares en que debe efectuarse la auditoria.*
- V. Los nombres de las personas designadas para practicar la auditoria.*
- VI. La indicación de los aspectos o temas específicos objeto de la auditoria, de conformidad con lo previsto en la disposición 10.036.00 de este Reglamento.*
- VII. El apercibimiento de que en caso de que el Miembro Integral de que se trate se niegue a la práctica de la auditoria o la obstaculice, la Bolsa procederá en términos de lo dispuesto en el Título Décimo Primero de este Reglamento.*
- VIII. La fecha en que se practicará la auditoria.*

El representante legal o el funcionario del Miembro Integral a quien se entregue la notificación deberá firmar de recibido una copia de la misma, asentando nombre, fecha y hora.

El personal de la Bolsa que practique la auditoria deberá levantar un acta de inicio en la que se consignará la fecha de notificación, el objeto de la auditoria, así como los nombres y firmas del representante legal o funcionario del Miembro Integral auditado y de los funcionarios que intervengan.

Los días durante los cuales se practique una auditoria, los auditores deberán levantar un acta parcial en la que describan los aspectos o temas específicos que se hayan analizado durante cada día.

Cuando en la práctica de una auditoria se conozca un hecho que no pueda ser acreditado con la documentación en poder del Miembro Integral auditado, el representante legal o funcionario de éste, a requerimiento expreso de los auditores, deberá de rendir hasta antes de que se levante el acta parcial correspondiente, un informe que describa, aclare o precise el hecho de referencia. En caso de que no se rinda el informe, se consignará tal circunstancia en el acta respectiva.

El dictamen de las auditorías deberá contener:

- I. La referencia al objeto de la auditoría practicada y las fechas o la duración correspondientes.*
- II. Las actividades en que haya consistido la auditoría.*
- III. Los resultados de la auditoría.*
- IV. La opinión razonada sobre la manera en que el Miembro Integral auditado cumpla con las disposiciones establecidas en este Reglamento, así como los comentarios del auditor.*
- V. En su caso, las observaciones respecto a irregularidades u otras situaciones inusuales detectadas durante la auditoría.*
- VI. En su caso, las recomendaciones sobre las medidas que deberá adoptar el Miembro Integral auditado para facilitar auditorías posteriores, así como de medidas para mejorar el desempeño del Miembro Integral.*
- VII. Las conclusiones y, en su caso, las salvedades o excepciones que deriven de la auditoría. Una vez iniciada una auditoría, ésta no podrá suspenderse sin autorización expresa de la Bolsa.*

El incumplimiento de la obligación de aceptar y permitir la práctica de una auditoría ordenada por la Bolsa a un Miembro Integral, o de rendir los informes que, en su caso, le haya solicitado el auditor, será sancionado en los términos previstos en este Reglamento.²⁸

Si las emisoras no cumplen con el reglamento, la bolsa tiene facultad para suspender o permitirle seguir cotizando, siempre y cuando no afecte a las actividades del mercado.

3.4. Historia de la CNBV.

Bajo el gobierno de Plutarco Elías Calles, el 24 de diciembre de 1924, se creó la Comisión Nacional Bancaria (CNB), como órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, dotado de las siguientes facultades:

- *Vigilar el cumplimiento de las disposiciones legales relativas a la organización y operación del sistema bancario.*
- *Proponer a dicha Secretaría los criterios para la más eficaz reglamentación de las operaciones bancarias en el País.*
- *Practicar inspecciones a las instituciones, formular y publicar las estadísticas bancarias nacionales.*
- *Actuar como cuerpo consultivo de las autoridades hacendarias. ♣*

Aunque la Bolsa de Valores de México se creó a finales del S. XIX, fue hasta 1928, cuando obtuvo su identidad, quedando sujeta a la supervisión de la Comisión Nacional Bancaria, como medida para brindar seguridad a los inversionistas.

Después del crac del '29, el sistema financiero mundial estaba preocupado por tener una estricta vigilancia en los mercados financieros. Fue hasta 1932, por medio de la Ley de Instituciones Bancarias y Organismos Auxiliares del Crédito, que se crea la legislación de transacciones bursátiles.

²⁸ "Reglamento de la BMV", www.bmv.mx.com

Al ver el notable crecimiento de las actividades en la bolsa, era necesario mantenerse confiable ante el mundo, en 1946 se creó la Comisión Nacional de Valores (CNV), con las siguientes facultades:

- *Aprobar el ofrecimiento de títulos y valores mexicanos.*
- *Calificar los títulos y valores.*
- *Aprobar o vetar, en su caso, la inscripción en bolsa de títulos o valores.*
- *Aprobar el ofrecimiento al público de valores no registrados en bolsa.*
- *Aprobar las tasas máximas y mínimas de interés de las emisiones que en el futuro se hicieran de cédulas, bonos hipotecarios, bonos generales, bonos comerciales de sociedades financieras.*▲

La evolución de las operaciones del sector financiero durante las décadas de los cuarenta y cincuenta, provocaron que en 1941 se promulgara La Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares ya que para ese entonces operaban en el país más de 200 instituciones de crédito.

A finales de los sesenta, se emitió un Decreto que reformó la Ley Federal de Instituciones de Fianzas, con el objeto de que las funciones de inspección y vigilancia de las instituciones de seguros se ejercieran por conducto de la CNB, por lo cual desde esa fecha se creó la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros (CNBS). Paralelamente se crea la Ley del Mercado de Valores, en la que se impone un mayor orden a las acciones del mercado a través de la aplicación de auditorías.

Con el modelo neoliberal, el crecimiento de las actividades financieras crecieron, por ello fue necesaria una modificación en las leyes. En 1989 se separa la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas de la Comisión Nacional Bancaria.

Sin embargo las modificaciones continuaron; como el nuevo modelo planteaba relegar la participación del gobierno en actividades financieras, en 1995 se fusiona la CNB y la CNV. El órgano de control esta integrado por:

- La Presidencia.
- La Junta de Gobierno de la Comisión.
- La Contraloría interna.
- Direcciones Generales.

La Junta de Gobierno la integran el Presidente de la Comisión y diez vocales que son designadas 5 por SHCP, 3 por el Banco de México; mientras que la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas una y el Sistema de Ahorro para el Retiro, cada quién designa una

3.4.1. Funciones de la CNBV.

Con las adquisiciones de la banca nacional por parte de grupos foráneos, era necesario agregar algunas funciones a la CNBV, sobre las instituciones de crédito y valores:

- *Supervisar y regular la competencia;*
- *Procurar la estabilidad del sistema financiero;*
- *Fomentar el desarrollo del sistema financiero;*
- *Proteger a los intereses públicos, contra desequilibrios internos y externos;*

- *Suspensión de las operaciones de las entidades financieras*
- *Desarrollar de la legislación para prevenir el lavado de dinero;*
- *Condonar total o parcialmente las multas impuestas;*
- *Intervenir en los procedimientos de liquidación de las entidades;*
- *Determinar los días en que las entidades deberán suspender sus operaciones;*
- *Elaborar y publicar estadísticas relativas a las entidades y mercados financieros;*
- *Proporcionar la asistencia que le soliciten las instituciones supervisoras y reguladoras de otros países; ♣*

Para sustituir al Fobaproa se crea el IPAB, otorgándole a la CNBV las siguientes atribuciones:

- *Emitir opinión para el otorgamiento de apoyos financieros;*
- *Realizar visitas de inspección específicas;*
- *Informar acerca de las instituciones susceptibles de ser intervenidas;*
- *Compartir con el Instituto la información disponible y las bases de datos relativas a información financiera de las instituciones y la administración de las mismas.*²⁹

El Fobaproa representa (a la fecha), el mayor error cometido por la CNBV como organismo regulador. Después del rescate bancario, la CNBV tuvo que intervenir a las instituciones que mostraban problemas de solvencia financiera; algunas de ellas fueron vendidas y otras liquidadas.

Otro de los asuntos que comenzaba a ser un dolor de cabeza para las autoridades reguladoras, se presentó a principios del 2002 se presentó un problema relacionado con el lavado de dinero dentro del BBVA.

El Banco de España inició una investigación en las cuentas privadas de los ejecutivos del BBV, que se remontan hasta 1987 cuando se adquirió Argentaria, argumentando que incurrieron en prácticas ilícitas para obtener pensiones millonarias durante el proceso de liquidación y que dicho dinero fue ocultado en un paraíso fiscal, hasta completar la fusión de Banco Bilbao con Argentaria.

De acuerdo con informes del Banco de España, se especuló que el dinero fue depositado en Puerto Rico, y que tiempo después se utilizó para adquirir Bancomer. Autoridades españolas iniciaron una acción legal en contra de los ejecutivos del BBVA y pidieron la cooperación de la CNBV para que proporcionara información acerca del origen de dichos fondos.

Sin embargo la CNBV aseguró que la compra del banco mexicano se realizó dentro de los parámetros establecidos y que el dinero no provenía de alguna fuente ilegal. Con ello los directivos quedaron libres de culpa, pero hasta la fecha se ignora que sucedió con el dinero de sus cuentas personales.

Como en los últimos años aumentó la participación de capital extranjero en la banca comercial nacional y otros sectores, el gobierno se dio a la tarea de realizar la campaña del IFAI a favor de la transparencia en las finanzas públicas, para aumentar la confianza de los inversionistas y del público en general.

²⁹ ♣ www.cnbv.gob.mx

- *Suspensión de las operaciones de las entidades financieras*
- *Desarrollar de la legislación para prevenir el lavado de dinero;*
- *Condonar total o parcialmente las multas impuestas;*
- *Intervenir en los procedimientos de liquidación de las entidades;*
- *Determinar los días en que las entidades deberán suspender sus operaciones;*
- *Elaborar y publicar estadísticas relativas a las entidades y mercados financieros;*
- *Proporcionar la asistencia que le soliciten las instituciones supervisoras y reguladoras de otros países; ▲*

Para sustituir al Fobaproa se crea el IPAB, otorgándole a la CNBV las siguientes atribuciones:

- *Emitir opinión para el otorgamiento de apoyos financieros;*
- *Realizar visitas de inspección específicas;*
- *Informar acerca de las instituciones susceptibles de ser intervenidas;*
- *Compartir con el Instituto la información disponible y las bases de datos relativas a información financiera de las instituciones y la administración de las mismas.²⁹*

El Fobaproa representa (a la fecha), el mayor error cometido por la CNBV como organismo regulador. Después del rescate bancario, la CNBV tuvo que intervenir a las instituciones que mostraban problemas de solvencia financiera; algunas de ellas fueron vendidas y otras liquidadas.

Otro de los asuntos que comenzaba a ser un dolor de cabeza para las autoridades reguladoras, se presentó a principios del 2002 se presentó un problema relacionado con el lavado de dinero dentro del BBVA.

El Banco de España inició una investigación en las cuentas privadas de los ejecutivos del BBV, que se remontan hasta 1987 cuando se adquirió Argentaria, argumentando que incurrieron en prácticas ilícitas para obtener pensiones millonarias durante el proceso de liquidación y que dicho dinero fue ocultado en un paraíso fiscal, hasta completar la fusión de Banco Bilbao con Argentaria.

De acuerdo con informes del Banco de España, se especuló que el dinero fue depositado en Puerto Rico, y que tiempo después se utilizó para adquirir Bancomer. Autoridades españolas iniciaron una acción legal en contra de los ejecutivos del BBVA y pidieron la cooperación de la CNBV para que proporcionara información acerca del origen de dichos fondos.

Sin embargo la CNBV aseguró que la compra del banco mexicano se realizó dentro de los parámetros establecidos y que el dinero no provenía de alguna fuente ilegal. Con ello los directivos quedaron libres de culpa, pero hasta la fecha se ignora que sucedió con el dinero de sus cuentas personales.

Como en los últimos años aumentó la participación de capital extranjero en la banca comercial nacional y otros sectores, el gobierno se dio a la tarea de realizar la campaña del IFAI a favor de la transparencia en las finanzas públicas, para aumentar la confianza de los inversionistas y del público en general.

²⁹ ▲ www.cnbv.gob.mx

4. REGLAMENTO DE LA CNBV EN MATERIA CONTABLE.

4.1. Coordinación de las Comisiones Supervisoras de Valores.

La Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV), tiene como función principal promover la cooperación y el desarrollo de las normas reglamentarias que garanticen (entre otras cosas) la seguridad de los mercados financieros.

La OICV cuenta con 110 miembros ordinarios y asociados ejerciendo las funciones de reguladores bursátiles y 61 miembros afiliados que representan a las bolsas y a organizaciones internacionales.

La CNBV, pertenece a esta organización desde 1993, es por ello que los cambios de su reglamento, deben concordar con lo que estipulen los Comités de la Organización, que son los siguientes:

- ❖ **Comité de Presidentes:** Son los representantes de las comisiones de valores de los países que integran la Organización. Sus funciones principales consisten en examinar y aprobar las resoluciones de la OICV.
- ❖ **Comité Ejecutivo:** Junto a una Secretaría General de la organización, se encargan de tomar las decisiones de política y de administración.
- ❖ **Comité Técnico:** Lo integran los reguladores de los países desarrollados.
- ❖ **Comité de Mercados Emergentes:** Integrado por los reguladores de mercados de valores de los países en desarrollo.

Estos dos llevan a cabo sus funciones, que consiste en analizar los problemas de regulación y supervisión proponer soluciones dentro de las transacciones bursátiles, a través de cinco grupos de trabajo:

- 1) Divulgación de la Información y contabilidad Multinacional;
Regulación de Mercados Secundarios;
- 2) Regulación de Intermediarios Financieros;
- 3) Aplicación de las Leyes e Intercambio de Información;
- 4) Esquemas Colectivos de Inversión.

- ❖ **Comités Regionales:** Como su nombre lo indica, reúne a los países de acuerdo a su continente.
- ❖ **Comité Consultivo de Organizaciones Autorreguladas:** Grupos de especialistas que apoyan las funciones de los Comités Técnicos y Emergentes.

4.2. Estructura del Reglamento de la CNBV en Materia Contable.

Primero se desglosará el reglamento de la CNBV (de acuerdo con la Legislación Bancaria), en materia de inspección, vigilancia y contabilidad que se divide en 6 títulos.

Título Primero: De las Disposiciones Generales.

Artículos 1o y 2o.- Se mencionan las facultades de la Comisión sobre los intermediarios financieros, el Banco de México y el Patronato del Ahorro Nacional.

Artículos 3o y 4o.- Permitir el acceso total a las instalaciones por parte de los inspectores, a quienes se les entregará toda la documentación que soliciten (libros, reportes, actas, etc.) en forma escrita. También podrán revisar la información contenida en sus computadoras.

Art. 5o.- El representante legal de la entidad financiera deberá presentar un reporte, en caso de encontrar alguna acción que no este registrada en alguno de los documentos requeridos.

Art. 6o.- Los inspectores pueden solicitar copias de la documentación para certificarlas y anexarlas a sus informes.

Título Segundo: De la Inspección.

Art. 7o.- Menciona la facultad de la Comisión para realizar las inspecciones y evaluaciones, que tienen como finalidad detectar actividades que no cumplan totalmente con la Ley.

Art. 8o.- Menciona la clase de información que será investigada, como los recursos tanto de la entidad y de sus directivos.

Art. 9o.- Aquí se especifican los objetivos de las visitas que son:

- ✓ Verificar que las operaciones registradas se han llevado a cabo bajo el reglamento establecido.
- ✓ Que las operaciones contables se han realizado correctamente y que coincidan con los registros.
- ✓ Confirmar la existencia de los bienes (propiedades, mobiliario, capital, etc.).
- ✓ Evaluar los sistemas contables de la entidad.
- ✓ Evaluar en el funcionamiento interno en caso de quejas por parte de usuarios, o bien, para buscar anomalías que puedan ser corregidas.

Art. 10.- Se considerarán para las notificaciones y la entrega del oficio de las visitas a los directivos y a los representantes legales de la entidad.

Art. 11.- Los inspectores deberán realizar la visita de acuerdo con la disponibilidad del directivo; una vez iniciada no podrá ser suspendida.

Art. 12.- Si durante la investigación se hallan operaciones sospechosas, la Comisión está facultada para intervenir en el proceso de regulación o liquidación.

Art. 15.- Los inspectores carecen de facultades de ejecución legal, ellos solamente se encargan de realizar un reporte para presentarlo ante la Comisión.

Art. 16.- Los inspectores tienen la obligación de reportar inmediatamente a la Comisión, cuando descubran situaciones graves que puedan afectar al sistema financiero y al público en general.

Art. 17, 18 y 19.- Los inspectores deberán realizar un informe general para la Comisión, a los que se les anexará una serie de informes parciales; en estos últimos se registrará el desarrollo de la investigación.

Art. 20.- Señala las características que deben contener los informes generales:

I.- La referencia al objetivo de la visita practicada y la fecha a que ella corresponde.

II.- Los antecedentes del asunto objeto de la visita o investigación, en su caso.

III.- Las áreas de actividad de las instituciones o entidades, así como las cuentas o grupos de cuentas que fueron revisadas.

IV.- Los resultados de la visita, con una exposición objetiva de las situaciones y hechos determinados.

V.- Los comentarios del visitador o inspector encargado de la visita.

VI.- Las observaciones respecto a ilegalidades, irregularidades u otras situaciones determinadas en la revisión.

VII.- La situación de cualquier otro orden que se presente o conozca.

VIII.- Las conclusiones.

IX.- Las proposiciones.³⁰

Título Tercero: De la Vigilancia.

Art. 25 y 26.- Especifica los motivos de la vigilancia y la facultad de la Comisión para intervenir a las instituciones.

Art. 28.- La Comisión establecerá el que periodo deben proporcionar su información y documentación, las instituciones y personas sujetas a su vigilancia.

Art. 31.- Menciona que los directivos de la entidad pueden ser llamados a comparecer, existan o no situaciones sospechosas.

Título Cuarto: De la Contabilidad y Publicación de los Estados Financieros Mensuales y Balance General Anual.

Artículos 33, 34 y 35.- Mencionan que las entidades están obligadas a presentar sus registros contables, mismos que deben ser acordes con las existencias, apegarse a los lineamientos acordes y estar actualizados en la materia.

Art. 38.- Las publicaciones de los estados financieros deberán realizarse conforme a lo siguiente:

I.- Su publicación se hará dentro del mes siguiente a la fecha en que deben practicarse.

II.- Dentro del mismo término deberán presentarse a la Comisión junto con la información que ésta determine.

III.- Si la Comisión al revisar los estados financieros ordenase modificaciones o correcciones que, a su juicio, fueren fundamentales para ameritar su publicación, podrá ordenar que se publiquen por una sola vez con las modificaciones pertinentes, dentro de los 15 días siguientes a la notificación del acuerdo respectivo.

³⁰ “Leyes y Códigos de México. Legislación Bancaria”, T. I. Porrúa. p.533.

Art. 39.- *Los balances anuales junto con la información que deban remitir al efecto, deberán presentarse a la Comisión, dentro de los 60 días siguientes al cierre del ejercicio correspondiente; asimismo, conforme a las disposiciones aplicables dentro del mes siguiente a la presentación del balance, deberán enviar una copia certificada del acta del Consejo Directivo o del Consejo de Administración en que hayan sido aprobados para estos efectos, un informe general sobre la marcha de sus negocios, así como el dictamen del comisario con las observaciones que considere pertinentes, el cual deberá incluir una conclusión debidamente razonada de la situación financiera.*

Asimismo, dentro de los 60 días siguientes a la presentación de los balances se deberán enviar a la Comisión, informes y dictámenes sobre los mismos, de sus auditores externos o independientes.³¹

Título Quinto: De la Intervención.

Comprende los artículos 40 a 44, que indican que la Comisión puede intervenir las instituciones para llevar a cabo un proceso de regularización, otorgando un plazo de 30 días, especificando que a las instituciones de crédito se les podrá dar una prórroga.

También se especifica que los datos deberán contener la orden de intervención, la forma en que deberá llevarse a cabo

Título Sexto: De la Inspección, Intervención y Clausura de Establecimientos que realicen actividades en contravención a las Leyes

Comprende los artículos 45 al 58, que detallan en que forma se llevará a cabo la suspensión y clausura de los establecimientos, así como los casos donde se solicita la intervención de la fuerza pública.

4.3. Modificaciones y Análisis de Cambios en el Reglamento de la CNBV.

Las crisis financieras que se presentaron en los países emergentes, provocaron que analistas, organizaciones internacionales y gobiernos, manifestaran su preocupación de que pudiesen extenderse a países desarrollados.

Por ello desde 1997, propusieron una serie de cambios en materia de regulación financiera, para América Latina, la CEPAL, más específicamente, José Antonio Ocampo, en su libro *“La reforma del Sistema Financiero Internacional: Un Debate en Marcha”*, propuso :

- Aumentar la autonomía de los países de la región para manejar sus desajustes en la cuenta de capitales y la elección del régimen cambiario.
- Reducir la condicionalidad del FMI.
- Que exista una mayor integración regional en América Latina.
- Que los gobiernos establezcan mejores políticas que le permitan aprovechar los periodos de bonanza.

³¹ *Leyes y Códigos de México. Legislación Bancaria*, T. I. Porrúa, p.537.

Siguiendo con algunas recomendaciones en materia de regulación, antes del caso Enron, autoridades mexicanas emitieron el 25 de octubre del 2000, la Circular 11-33, para las emisoras de valores e intermediarios financieros, misma que debió apegarse al código de mejores prácticas corporativas, estableciendo lo siguiente:

- *“Los estados financieros de las emisoras deberán ser elaborados de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados, emitidos por el Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A.C., mientras que los estados financieros de las entidades financieras serán elaborados de acuerdo con las normas de registro dictadas por las autoridades competentes. Asimismo, dichos estados financieros deberán ser dictaminados por contador público independiente, registrado en la Administración General de Auditoría Fiscal Federal, con base en las normas y procedimientos de auditoría emitidos por el citado Instituto.*
- *Las emisoras deberán revelar en su información trimestral aquellos casos en los que no hubieran seguido las mismas políticas, criterios y prácticas contables. De existir cambios relevantes en la aplicación de tales políticas, criterios y prácticas conforme a los cuales elaboraron sus últimos estados financieros dictaminados, presentarán un reporte firmado por su auditor externo, exponiendo los motivos de los cambios.*
- *Las emisoras que decidan aplicar normas o principios de contabilidad distintos de los que venían utilizando para la elaboración de sus estados financieros, únicamente podrán presentar los impactos a los estados financieros a fechas intermedias anteriores mediante las notas correspondientes. En caso de que las emisoras estén en condiciones de reformular sus estados financieros, conforme a las normas o principios de contabilidad que hayan resuelto aplicar, deberán revelar las causas que hicieron necesaria la reformulación.*
- *Las emisoras deberán proporcionar a la Comisión en español, en los términos y condiciones previstos en las disposiciones aplicables expedidas por la misma, cualquier información para el público inversionista que entreguen en los mercados del exterior en que coticen sus valores, la que les sea requerida por las autoridades de dichos mercados, así como aquella que estén obligadas a proporcionar a las respectivas bolsas de valores o que tales bolsas hagan pública de la emisora de que se trate.*
- *Las emisoras cumplirán con la obligación de proporcionar la información mediante su transmisión vía electrónica, utilizando la red denominada "Emisnet" de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de CV. La propia bolsa de valores se encargará de remitir la mencionada información a la Comisión, así como de ponerla a disposición del público en general.*
- *Cuando las emisoras presenten información incompleta, o bien ésta no se ajuste a lo previsto en esta Circular, las bolsas de valores en razón de la gravedad suspenderán la cotización de los valores respectivos, pudiendo permitir, en todo caso, que los valores continúen cotizando hasta por un plazo no mayor de quince días hábiles, en que deberá subsanarse el incumplimiento respectivo.”³²*

³²Boletín de Prensa (25/10/00). www.cnbv.gob.mx

Después de observar las consecuencias de la crisis de confianza en Norteamérica, la CNBV centró su atención dentro el Gobierno Corporativo, estableciendo nuevas disposiciones en lo que se refiere a la divulgación de la información.

Siguiendo con la tendencia internacional, en México se crea el Comité de Mejores Prácticas Corporativas, que está integrado por profesionistas, sector privado, industrial, servicios, académicos y autoridades, quienes desarrollaron un Código de Mejores Prácticas Corporativas, donde se propuso la creación de intermediarios que se encargaran de las siguientes cuestiones:

- 1) Evaluación acerca del desempeño y remuneraciones de los ejecutivos.
- 2) La auditoría interna y externa de la empresa.
- 3) La determinación de políticas de inversión y financiamiento.

También encontramos la propuesta de dividir las actividades de los ejecutivos del consejo administrativo o Gobierno Corporativo, es quién define las políticas, las metas y los objetivos, pero no tienen por qué involucrarse en actividades que conciernen a la dirección general de la empresa. Cabe señalar que la administración está facultada para destituir al director, si este no cumple con los lineamientos que ellos establecen.

Para la CNBV los puntos clave para reformar al gobierno corporativo y mejorar la supervisión de las actividades financieras en general son los siguientes:

- a) Apoyar a pequeños inversionistas, para mantener una igualdad en derechos y obligaciones.
- b) Instaurar consejos de administración independientes (además del consejo propio de la entidad) en la entidad financiera, para que emitan un juicio más imparcial pero en caso de detectar alguna irregularidad en sus actividades la Comisión puede vetarlos.
- c) Mayor divulgación de los resultados de las auditorías, para autoridades, inversionistas y el público en general.
- d) Creación de un Comité de Contraloría, que se encargue de supervisar el cumplimiento de las políticas establecidas y reportarlas directamente al Consejo administrativo.
- e) La administración de riesgos, que se encarga de clasificar el nivel de riesgo en el ámbito interno por concepto y las diferencias entre las instituciones. Estas evaluaciones deberán considerar los riesgos integrales y de fluctuaciones económicas en el ámbito nacional e internacional. Se les permite que apliquen sus propios modelos de medición e impacto de riesgo (crediticio) que hubieran desarrollado en forma interna.
- f) Establecimiento de mecanismos de alerta temprana, que funcionan mediante su clasificación del grado de solvencia.
- g) Sancionar a los empleados de las instituciones que incurran en conflicto de intereses.
- h) Mejor capacitación ética para consejeros, auditores externos, asesores, consultores y directivos.

Asimismo, para evitar el conflicto de intereses, en abril del '03 la CNBV redactó siete artículos que constituyen las **“Disposiciones Aplicables A Las Operaciones Con Valores Que Realicen Los Directivos Y Empleados De Entidades Financieras”** (disponible en la página de la institución), y se desglosa así:

Capítulo Primero: Disposiciones Generales.

Artículos 1o y 2º.- Enmarcan las disposiciones generales.

Capítulo Segundo: Del Manual.

Artículo 3º.- Establece que las entidades financieras deben elaborar un manual previamente, que establezca bajo que políticas (previamente autorizadas por su consejo de administración), sus directivos y empleados podrán realizar operaciones con valores.

Artículo 4o.- Detalla como deben realizarse los manuales donde las entidades registren los procedimientos bajo los cuáles sus empleados y directivos puedan realizar operaciones con valores, y las sanciones.

Artículo 5o.- Menciona que directivos y empleados podrán celebrar contratos de intermediación valores, como titulares o co-titulares, siempre y cuando se realice una suscripción de convenio de confidencialidad de acceso a la información privilegiada o confidencial relativa a valores o inversiones, del cuál deberá notificar a las autoridades de control interno de la entidad periódicamente.

Capítulo Tercero: Otros Controles.

Artículo 6º.- Establece los límites del uso de la información confidencial, como:

- Guardar en secreto la información.
- No utilizar la información para realizar transacciones por medio de presta nombres o asesorar a terceros.
- Realizar una lista con los nombres de las personas que hayan tenido conocimiento y acceso de dicha información, incluyendo fecha y hora.

Artículo 7º.- La persona designada, deberá notificar a las autoridades internas de la entidad y a la Comisión, en forma inmediata si detecta que el manual no se ha realizado conforme a la Ley.

Además, a la Ley para Instituciones de Crédito, del Mercado de Valores y de Sociedades de Inversión se incorporaron los siguientes requisitos que permita evaluar y designar a los miembros de sus consejos de administración o Gobierno Corporativo, considerando:

- ✓ Capacidad.
- ✓ Experiencia.
- ✓ Honorabilidad.
- ✓ Sin antecedentes de problemas de crediticios y penales.

CONCLUSIONES.

El fenómeno de la globalización financiera, se caracteriza por la automatización e internacionalización de los mercados, que se ha propagado gracias a los avances tecnológicos y de comunicación, así como por la reestructuración del sistema financiero, que involucra cambios como la privatización y la creación de nuevos instrumentos de valores, cuya finalidad es lograr la integración económica mundial y una mayor captación de recursos.

Si bien es cierto que la globalización financiera se traduce en mayores oportunidades para los mercados, también trae consigo mayor volatilidad y riesgo de contagio. Para controlar dichos problemas, es necesario llevar a cabo las adecuaciones necesarias para reforzar al sistema financiero, principalmente en materia de regulación.

Como la información es un elemento clave dentro de la globalización financiera, la importancia y transparencia de la misma, radica en que muestra la situación contable real de una empresa, permitiendo que los accionistas tomen decisiones correctas y realicen sus planes de inversión. Es por esto que debe haber mayor atención y control sobre la forma en que se lleva a cabo la elaboración, revisión y divulgación de los reportes contables.

Las consecuencias de los escándalos corporativos de Enron y WorldCom, muestran lo que puede ocurrir dentro del sistema financiero cuando no se examina a fondo, o se disfrazan las transacciones de las empresas.

Por ejemplo, Jack Grubman un analista de Salomon Smith Barney (unidad de corretaje de Citigroup), ocultó información importante acerca de las finanzas de WorldCom, para beneficiarse a sí mismo y a un grupo de empresarios, entre los que se encontraba el ex director de la compañía. Por su parte, la renombrada firma auditora Andersen, altero la información de los libros contables de Enron, ocultando que la energética estaba en quiebra, mientras continuaba sus operaciones de forma normal.

Estos casos en particular, por un lado evidenciaron la fragilidad del sistema regulador de Estados Unidos, dando como resultado algunas modificaciones (después de 50 años), a su reglamento, que se ven reflejadas en la Sarbanes-Oxley Act, cuyos aspectos más importantes son: la creación de un Consejo Supervisor para la Contabilidad, la rotación obligatoria (que se refiere a la imposición de limitar el periodo de años que la firma puede auditar a una empresa), así como aumentar responsabilidades y sanciones al gobierno corporativo.

Por otro lado, encontramos que los escándalos pusieron en tela de juicio la aplicación de las leyes de bancarrota en Estados Unidos, ya que altos directivos de empresas como Enron y WorldCom, obtuvieron indemnizaciones millonarias gracias al artículo 11 de las leyes de bancarrota, que permite a los propietarios disponer de las ganancias generadas por sus compañías durante ejercicios de periodos anteriores, para liquidar las deudas con sus acreedores, de manera casi inmediata; mientras que los desempleados, tuvieron que llegar hasta la corte para exigir el pago de sus compensaciones por liquidación.

La sacudida de dichos escándalos, originaron el concepto de crisis corporativas o de confianza, que se presentó debido a tres factores :

- Noticias negativas de gran magnitud.
- La manipulación de los estados financieros, por parte de las firmas consultoras.
- Las prácticas de conflicto de intereses, por parte de entidades financieras de renombre.

Las crisis corporativas o de confianza , llegan a ocasionar los siguientes problemas:

- Afectan el desempeño de las emisoras que cotizan en bolsa.
- Afectan las actividades económicas del país donde se origina la desconfianza.
- Contagia las demás bolsas.
- Crea un estado de incertidumbre.
- Provoca salidas de capital.

En Estados Unidos, la crisis de confianza del 2001, presentó varias similitudes con la crisis del '29, por ejemplo: la participación de importantes nombres e instituciones financieras en los desórdenes de la bolsa que incurrieron en conflicto de intereses, y un sistema regulador incapaz de controlar dichos problemas.

Otro aspecto en común, es que el entorno internacional estaba enmarcado por grandes conflictos bélicos la Primera y Segunda Guerra Mundial, y la guerra contra el terrorismo (en Afganistán e Irak), mismos que ayudarían a “reanimar” la economía de los países desarrollados y que obligan a reestructurar el orden político (y económico) internacional.

Sin embargo, esta crisis de confianza, no solamente fue producto de los escándalos y las quiebras corporativas que ocurrieron desde mediados del 2001 hasta el 2002, ni aparecieron de la noche a la mañana solo por la manipulación de los balances unos meses atrás (como en el caso Enron).

Este problema ya se venía gestando desde el segundo lustro de la década de los ochenta, cuando el mismo sistema de Estados Unidos comenzó a permitirle a varios bancos comerciales participar dentro de las actividades de inversión.

Opino que el gobierno norteamericano “ablandó” sus propias leyes, en materia de regulación financiera (en este caso en particular me refiero a la Glass- Steagall Act), como ocurrió en 1987 cuando gigantes financieros como Citicorp, Bankers Trust y JP Morgan, presionaron a las autoridades para que se les permitiera comercializar acciones que estaban prohibidas, como son bonos de ganancias municipales, cédulas hipotecarias, etc.

Determinar que tan benéfica o perjudicial puede ser una regulación estricta, suscita diversas opiniones (al igual que si la intervención del banco central puede evitar las burbujas bursátiles), por un lado una regulación estricta disminuye la facultad de los bancos para prestar con menos riesgo, mientras en el caso de los mercados puede inhibir la participación de las empresas listadas, o bien reducir el número de las mismas, y esta es una de las principales razones por las que debe de flexibilizarse.

Pero cabe señalar que un relajamiento exagerado de las leyes, conduce a que se presenten casos como el de Salomon-WorlCom, Qwest Communications, AT&T, entre otras, quienes realizaron una práctica conocida como “spining”, que consiste en la colocación de atractivas emisiones de acciones favorecedoras para las empresas, a cambio de que realicen negocios con ellos en la banca de inversión y que puede afectar a otros participantes de la bolsa.

Este trabajo me permitió llegar a la conclusión de que las leyes a pesar de ser estrictas en un comienzo, conforme regrese la confianza de medianos inversionistas estas normas se flexibilizan poco a poco, principalmente aquellas que propicien el aumento de transacciones en bolsa.

Además encuentro que los casos de Enron y WorldCom hacen válido el planteamiento marxista acerca de que las crisis (en este caso financieras), se originan dentro del mismo sistema, reflejándose en primer lugar en el comercio y las operaciones bancarias a gran escala.

En México, antes de los escándalos corporativos de Estados Unidos, se presentó el caso del Fobaproa por el que la CNBV (al igual que la SEC por el caso de Enron), fue severamente criticada por no haber ejercido sus facultades como entidad reguladora y detectar a tiempo el problema.

Desde entonces, la CNBV se encaminó a realizar cambios en su reglamento para evitar que se repitieran problemas como los del Fobaproa, ya que este se presentó por no realizar la inspección de las instituciones bancarias de forma correcta y periódicamente. Como ejemplo de esto, encontramos la circular 11-33, que obliga a las empresas que cotizan en bolsa a presentar un informe detallado anual realizado bajo el código de mejores prácticas corporativas.

Este caso contribuyó a que el sistema regulador mexicano acelerara sus modificaciones en lo que se refiere a revisión contable. Sin embargo estas reformas debieron ser acordes con el plan de acción emitido por la OICV, cuyo objetivo principal es la creación de un código de conducta para las calificadoras de valores.

Continuando con el tema de las modificaciones, los escándalos de Enron y WorldCom afectaron las actividades bursátiles a nivel internacional, por lo que la Bolsa Mexicana de Valores tuvo que actuar emitiendo normas que permitieran mayor transparencia en la divulgación de información, así como la aplicación de un Código de ética y un Código de Mejores Prácticas Corporativas, dirigidos al gobierno corporativo de las empresas listadas.

Estos esfuerzos conjuntos dieron como resultado que el Senado del país aprobara en abril del 2005, la nueva Ley del Mercado de Valores, que consta de 425 artículos divididos en seis capítulos, que abarca (entre otras cuestiones) temas como el fomento al capital privado y de riesgo en medianas empresas, la delimitación de funciones y responsabilidades del Gobierno Corporativo, así como la aplicación de sanciones más severas para las personas que incurran en prácticas ilícitas.

Esta nueva Ley tiene como objetivos: aumentar el número de emisoras que cotizan en la BMV, mediante el apoyo a medianas empresas, así como aplicar medidas para lograr mayor transparencia en actividades de las mismas. Con esto se espera que México se convierta en un mercado seguro y atractivo para inversionistas nacionales y extranjeros, que traerá como beneficios:

1. Fomentar el crecimiento económico.
2. Ganar terreno ante el resto de los mercados emergentes.

Como la aplicación en EUA de la Ley Sarbanes-Oxley, ha provocado que varias emisoras dejen de cotizar y disminuya el listado de nuevas, debido a la dureza de la misma (que entre otras cuestiones, obliga a las empresas a certificar sus controles internos), las lleva a buscar otros mercados.

Obedeciendo a las palabras de Jacob Frenkel, *“el exitoso manejo de las crisis, combina el reconocimiento de que las crisis contienen dos elementos, de peligro y de oportunidad”*, creo que es recomendable aprovechar la crisis de confianza que generaron los escándalos corporativos en Estados Unidos, mediante la correcta ejecución de la Ley del Mercado de Valores.

Si la Ley del Mercado de Valores logra sus objetivos, es importante que la CNBV esté preparada para enfrentar los retos que implican la globalización financiera, ya que los estudios acerca de mercados financieros y mi experiencia al realizar este trabajo, me deja claro que este tipo de desajustes (como los casos del Fobaproa y Enron) pueden repetirse en el futuro.

La regulación de estados financieros es una tarea delicada, por ello mi propuesta sería que la CNBV debe realizar cambios internos, como son establecer un código de conducta, mejorar la forma en que se lleva a cabo el monitoreo de los informes financieros que se publican a través de Emisnet, así como integrar un programa de capacitación y /o actualización dirigido al personal que realiza las funciones de auditoría y supervisión; esto ayudaría a mejorar su eficiencia como órgano regulador, dando como resultado mayor confianza en el mercado nacional.

BIBLIOGRAFÍA.

1. Et. Al. "*International Finance and Financial Crises*". Edit. IMF, Kluwer. Norwell, Massachusets, USA. 1999. 273p.
2. Fazio, J. Frank; Modigliani, Franco; Ferri, G. Michael. "*Mercados e Instituciones Financieras*". Edit. Prentice-Hall. México, DF. 1996. 697 p.
3. Landreth, Harry y Colander. "*Historia del Pensamiento Económico*". Edit. CECSA. México, DF. 1998. 1ª edición; 523p.
4. Dobb, Maurice. "*Economía Política y Capitalismo*". FCE. México DF. 4ª reimpresión .1974. 252p.
5. Thompson, David. "*Historia Mundial de 1914 a 1968*". FCE. México, DF. 1985. 5ª reimpresión; 269 p.
6. Samuelson, Paul; Nordhaus, Richard. "*Economía*". Mc Graw-Hill. México, DF. 16 edición.1996. 771p.
7. Parkin, Michael. "*Microeconomía y Macroeconomía*". Edit. Addison-Wesley Iberoamericana. México DF. 1ª edición; 1995.
8. González Gómez, Francisco. "*Historia de México 2, del Porfiriato al Neoliberalismo*". Quinto Sol. México, DF. 2ª edición.1990. 281p.
9. Ceceña, José Luis. "*México en la Órbita Imperialista (Las Empresas Transnacionales)*". El Caballito. México, DF.1ª edición; 1970. 245p.
10. Leonard Stern School of Business, Et.Al. "*Handbook of International Accounting*". Frederick, D.S. Choi. New York, 1991.
11. Newton, Fowler Enrique. "*Análisis de Estados Contables*". Macchi. Buenos Aires, Argentina. 1ª edición. 1996. 321p.

DIARIOS: The Wall Street Journal, Financial Times y The New York Times (Para la información acerca del caso Enron y WorldCom : Octubre 2001 a diciembre 2002; conflicto de intereses y antecedentes de actividades ilícitas de Andersen, consultar mismas fuentes desde julio del 2001).

DIRECCIONES DE INTERNET:

www.cnbv.gob.mx; www.banxico.org.mx; www.bmv.com.mx; www.sec.gov.com (Securities & Exchange Comission); www.ecb.com (European Central Bank); www.fiabv.org (Federación Interamericana de Bolsas de Valores).

Para conocer más noticias relacionadas con los escándalos corporativos visitar www.mercado.com.ar, tema: "*Capitalismo: crisis de transparencia*"; www.citizenworks.org y www.argenpress.info.

ANEXOS
REPORTES FINANCIEROS REQUERIDOS POR LA CNBV

R13 A REPORTE REGULATORIO DE ESTADOS FINANCIEROS *(La elaboración y presentación de este reporte debe ser trimestral).*

COLUMNA	DESCRIPCIÓN
<p>Columna 1</p>	<p>PERIODO Se debe anotar el periodo de acuerdo al formato: AAAAMM</p> <p>En esta columna se captura al momento en que se acceda al Sistema Interinstitucional de Transferencia de Información (SITI) por lo que no se registra como una columna adicional en el envío de información.</p>
<p>Columna 2</p>	<p>CLAVE DE LA INSTITUCIÓN Se debe anotar la clave de la institución de acuerdo al catálogo de instituciones disponible en el Sistema Interinstitucional de Transferencia de Información (SITI).</p> <p>En esta columna se captura al momento en que se acceda al Sistema Interinstitucional de Transferencia de Información (SITI) por lo que no se registra como una columna adicional en el envío de información.</p> <p>Instrucciones adicionales En esta columna se utiliza el catálogo llamado: Catálogo de Instituciones y Contrapartes.</p>
<p>Columna 3</p>	<p>CONCEPTO Se debe anotar la clave del concepto al que corresponde la información de acuerdo con las claves establecidas en el SITI. Las definiciones de los principales conceptos se encuentran establecidas en el Anexo R13 A-1.</p>
<p>Columna 4</p>	<p>SUBREPORTE Se debe anotar la clave del subreporte de acuerdo al catálogo disponible en el Sistema Interinstitucional de Transferencia de Información (SITI).</p>
<p>Columna 5</p>	<p>TIPO DE PARTIDA</p> <p>Se debe anotar la clave del tipo de partida de acuerdo con las claves establecidas en el SITI. Este campo únicamente aplica para conceptos relacionados con el Estado de Variaciones en el Capital Contable.</p>
<p>Columna 6</p>	<p>TIPO DE SALDO O MOVIMIENTO</p> <p>Se debe anotar la clave del tipo de movimiento de acuerdo al catálogo disponible en el Sistema Interinstitucional de Transferencia de Información (SITI). En este campo únicamente aplica para conceptos relacionados con el Estado de variaciones en el capital contable. Las definiciones de los principales conceptos se encuentran establecidas en el Anexo R13 A-1.</p>
<p>Columna 7</p>	<p>DATO</p> <p>Se debe anotar la información que cumple con las características descritas en las columnas anteriores. Los datos deben presentarse en pesos, sin decimales y con el signo que corresponda a la naturaleza y saldo del concepto.</p>

Anexo R13 A-1 / CONCEPTOS DEL REPORTE REGULATORIO DE ESTADOS FINANCIEROS

CONCEPTO	DEFINICIÓN
Capital social	<p>Instituciones de Banca Múltiple: Se refiere a los títulos que han sido emitidos a favor de los accionistas o socios como evidencia de su participación en la entidad.</p> <p>Instituciones de Banca de Desarrollo: Se refiere a los títulos (Certificados de Aportación Patrimonial, CAPs) que han sido emitidos a favor del Gobierno Federal y otros tenedores como evidencia de su participación en la entidad.</p>
Capital social no exhibido	<p>Instituciones de Banca Múltiple: Se refiere a los títulos que han sido emitidos a favor de los accionistas o socios como evidencia de su participación en la entidad, que a la fecha de presentación del reporte no han sido pagados a la institución.</p> <p>Instituciones de Banca de Desarrollo: Se refiere a los títulos (CAPs) que han sido emitidos a favor del Gobierno Federal y otros tenedores como evidencia de su participación en la entidad, que a la fecha de presentación del reporte no han sido pagados a la institución.</p>
Prima en venta de acciones	Se refiere a la diferencia en exceso entre el pago de las acciones suscritas y el valor nominal de las mismas o su valor teórico.
Reservas de capital	Se refiere a la reserva legal, reserva de re inversión, reserva de previsión y otras reservas. Este rubro no debe incluir prima en venta de acciones.
Resultado de ejercicios anteriores	Se refiere a las utilidades o pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores.
Resultado por valuación de títulos disponibles para la venta (valuación)	Corresponde a la diferencia que resulta entre el valor razonable y el último valor en libros de títulos disponibles para la venta en la fecha de valuación.
Resultado por valuación de títulos disponibles para la venta (resultado por posición monetaria)	Corresponde al efecto de actualización al aplicar la UDI sobre las inversiones en títulos disponibles para la venta.
Resultado por valuación de títulos disponibles para la venta (efecto de impuestos diferidos)	Corresponde a los efectos de ISR y PTU por diferencias temporales sobre inversiones en títulos disponibles para la venta.

Anexo R13 A-1

CONCEPTO	DEFINICIÓN
Resultado por conversión de operaciones extranjeras	Es la diferencia resultante de aplicar un tipo de cambio diferente al capital contable previamente reportado de una entidad extranjera.
Exceso o insuficiencia en la actualización del capital contable	Se refiere a la variación en el patrimonio de los accionistas derivado de la diferencia en la actualización de los activos no monetarios con los pasivos no monetarios y el capital contable (la actualización del capital incluye el Reporto y la actualización de resultados).
Resultado por tenencia de acciones de activos no monetarios (por valuación de activos fijos)	Representa el incremento en el valor de los activos no monetarios representados por activos fijos por encima o por debajo de la inflación.
Resultado por tenencia de activos no monetarios (por valuación de inversiones permanentes en acciones)	Representa el incremento en el valor de los activos no monetarios representados por inversiones permanentes en acciones por encima o por debajo de la inflación.
Interés minoritario	Es la porción de la utilidad o pérdida neta del ejercicio y del resto del capital contable de las subsidiarias consolidadas que es atribuible a accionistas ajenos a la compañía controladora.
Aplicación del resultado del ejercicio anterior	Se refiere al traspaso del resultado del ejercicio a la cuenta de resultados de ejercicios anteriores.
Capitalización De resultados de ejercicios anteriores	Se refiere al traspaso de los resultados de ejercicios anteriores al capital social de la institución.
Movimientos inherentes al reconocimiento de la utilidad integral	Se refieren a los incrementos o disminuciones durante un periodo, derivados de transacciones, otros eventos y circunstancias, provenientes de fuentes no vinculadas con las decisiones de los accionistas. El propósito de reportar este tipo de movimientos es el de medir el desempeño de la institución mostrando las variaciones en el capital contable que resultan de transacciones reconocidas, separándolas de otros eventos económicos ajenos a las decisiones de los accionistas.

SUB REPORTE:

En el reporte regulatorio de estados financieros, se deberá proporcionar información de los rubros que conformen los estados de variaciones en el capital contable y de cambios en la situación financiera. Las cifras de este reporte deberán ser idénticas a las expresadas en los Estados Financieros rubricados por los funcionarios responsables y entregados oficialmente a la CNBV. Se integra de 2 sub-reportes. La frecuencia de elaboración y presentación de este reporte debe ser trimestral.

R13 A 1311 Estado de variaciones en el capital contable

En este subreporte se solicitan los saldos totales al cierre del periodo de los conceptos que integran el estado de variaciones en el capital contable.

Los saldos se encuentran clasificados en movimientos inherentes a las decisiones de los accionistas, movimientos inherentes a la operación y movimientos por el reconocimiento de criterios contables específicos.

R13 A 1312 Estado de cambios en la situación financiera

En este subreporte se solicitan los saldos totales al cierre del periodo de los diferentes conceptos que integran el estado de cambios en la situación financiera.

ANEXO R03 B-1 CONCEPTOS DEL REPORTE REGULATORIO DE INVERSIONES EN VALORES, REPORTOS E INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS

CONCEPTO	DEFINICIÓN
Reporto	En virtud del reporto, el reportador adquiere por una suma de dinero la propiedad de títulos de crédito, y se obliga a transferir al reportado la propiedad de otros tantos títulos de la misma especie en el plazo convenido y contra reembolso del mismo precio, más un premio. El premio queda en beneficio del reportador salvo pacto en contrario.
Reportada	Aquella institución que cede la propiedad de valores por medio de una operación de reporto, con la obligación de re adquirirlos al término del contrato por el precio al vencimiento.
Reportadora	Aquella institución que adquiere la propiedad de valores por medio de una operación de reporto, con la obligación de regresarlos al término del contrato al precio de vencimiento.
Financiada	Aquella institución que recibe un préstamo, y a cambio cede la tenencia de valores por medio de una operación sin perder los derechos y riesgos asociados a dichos valores. Al final de la operación, la institución debe liquidar el monto del préstamo más un premio.
Financiante	Aquella institución que otorga un préstamo, recibiendo a cambio la tenencia de valores por medio de una operación sin adquirir los derechos y riesgos asociados a dichos valores. Al final de la operación, la institución recibe el monto del préstamo otorgado más un premio.
Deuda Gubernamental	Títulos de deuda emitidos por el gobierno federal, gobiernos estatales o municipales, así como por organismos descentralizados o desconcentrados y empresas paraestatales no financieras con participación mayoritaria. Esta categoría no incluye banca de desarrollo.
Deuda Bancaria	Títulos de deuda emitidos por otros bancos que la institución mantiene en propiedad.
Otros Títulos de Deuda	Títulos de deuda emitidos por empresas e intermediarios financieros no bancarios.
Títulos Accionarios	Inversión en: <p>Acciones: Títulos que representan la parte alícuota del capital social de una entidad y que consignan la obligación de pagar el monto de la aportación y atribuyen a su tenedor legítimo la condición de socio, así como la posibilidad de ejercitar los derechos económicos y corporativos contenidos en los estatutos.</p> <p>Recibos de Depósito: Recibos que amparan la adquisición de un paquete de acciones comprado en una bolsa de valores extranjera y distinta a la que lleva a cabo la emisión de los recibos de depósito.</p>

Formato R03 C / REPORTE REGULATORIO DE INVERSIONES EN VALORES, REPORTOS, PRÉSTAMO DE VALORES E INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS (RESULTADOS DE INVERSIONES EN VALORES)

Se compone de 5 subreportes, referentes a los resultados obtenidos por las inversiones en valores, las operaciones de reporte, de préstamo de valores y los resultados de préstamo de valores con garantía (financiamiento con colateral) que la institución lleva a cabo en moneda nacional, en moneda extranjera valorizada y en Udis valorizadas

La elaboración y presentación de este reporte debe ser mensual.

- Resultados de títulos valuados a valor razonable**
- R03 C 0331** En este subreporte se muestran el saldo diario promedio del mes y los resultados generados por intereses, por compraventa y por valuación a valor razonable de los títulos que se valúan a valor razonable en moneda nacional, moneda extranjera valorizada y Udis valorizadas, tanto para negociar como disponibles para la venta.
- R03 C 0332** **Resultados de títulos conservados a vencimiento**
En este subreporte se muestran el saldo diario promedio del mes y los resultados generados por intereses, por compraventa y por la estimación por baja de valor de los títulos valores conservados a vencimiento en moneda nacional, moneda extranjera valorizada y Udis valorizadas.
- R03 C 0333** **Resultados por préstamo de valores**
En este subreporte se muestran los resultados del mes generados por intereses, valuación a valor razonable, y premios devengados de las operaciones de préstamo de valores (no incluye financiamiento con colateral o reportos realizados fuera de México) en moneda nacional, moneda extranjera valorizada y Udis valorizadas, tanto de las operaciones como prestamista como prestatario.
- R03 C 0334** **Resultados por reportos**
En este subreporte se muestran los resultados del mes generados por intereses, valuación a valor razonable y premios devengados de las operaciones de reporte de valores en moneda nacional, moneda extranjera valorizada y Udis valorizadas, tanto de las operaciones como reportada como de las operaciones como reportadora.
- R03 C 0335** **Resultados por préstamo de valores con garantía (financiamiento con colateral)**
En este subreporte se muestran los resultados del mes generados por intereses, valuación a valor razonable y premios devengados de las operaciones préstamo de valores con garantía (financiamiento con colateral) en moneda extranjera valorizada, tanto de las operaciones como financiada como de las operaciones como financiante.

**ESTA TESIS NO SALE
DE LA BIBLIOTECA**

ANEXO K : INSTRUCTIVO PARA LA ELABORACIÓN DE FOLLETOS INFORMATIVOS PARA OFERTA PÚBLICA DE COMPRA.

I. LINEAMIENTOS GENERALES

El presente instructivo incluye los requisitos de revelación de información a los que deberán apegarse los oferentes para la elaboración de folletos informativos con el fin de obtener autorización para realizar ofertas públicas de compra. El folleto informativo deberá de incluir la información que se conozca a la fecha más reciente a la presentación de la solicitud, salvo en los casos en que en las disposiciones de carácter general y en este instructivo se especifique una fecha o período determinado.

El orden en que se presenten los capítulos del folleto informativo deberá apegarse a este instructivo, salvo que la Comisión, por tratarse de ofertas globales autorice un orden distinto, en cuyo caso, deberá incluirse una tabla resumen que indique los capítulos en donde se incorporen los requisitos contenidos en el presente instructivo.

En la preparación del folleto informativo siempre deberá de utilizarse un lenguaje claro y de fácil comprensión, evitando usar términos técnicos o formulismos legales complicados que no puedan ser fácilmente comprensibles para una persona que no tenga un conocimiento especializado en la materia de que se trate. Asimismo, deberán evitarse términos superlativos y juicios de valor, sin embargo, de considerarse necesario, tendrán que justificarse adecuadamente.

A) Principio de Relevancia

En adición a la información explícitamente requerida en los diversos incisos contenidos en este instructivo, deberá proporcionarse toda aquella Información Relevante.

Este principio deberá seguirse en todo momento en la preparación del folleto informativo al determinar la profundidad y amplitud con que deben desarrollarse los diversos temas que se establecen en este instructivo.

Será responsabilidad del oferente, así como de las personas que suscriban el documento, el determinar que información es relevante en el contexto de las características particulares de la oferta. Al determinar que información es relevante deberán tomarse en cuenta tanto factores cuantitativos como cualitativos.

Asimismo, la Comisión podrá requerir la inclusión de información en adición o sustitución de la información requerida en este instructivo cuando, la revelación de la misma a los inversionistas se considere necesario.

B) Fuentes de Información Externa y Declaración de Expertos

Cuando un reporte, estadística o demás información contenida en el folleto informativo se hubiese obtenido de una fuente pública de información, se deberá citar la misma y cuando la información provenga de algún experto se deberá incluir una declaración indicando que dicha información ha sido incluida, con el consentimiento de la persona.

II. INFORMACIÓN REQUERIDA EN EL FOLLETO INFORMATIVO.

A) Portada del Folleto

Deberá contener como mínimo la siguiente información:

- Mención de ser una de oferta pública y tipo.
- Nombre o denominación del oferente y de la Emisora.
- Clave de pizarra.
- Número de títulos representativos del capital social de la Emisora.
- Número de títulos a adquirir y características de los mismos (clase, series, valor nominal, y demás que permitan su plena identificación).
- Porcentaje del capital social de la Emisora que representan los títulos de la oferta.
- En su caso, factor de intercambio.
- Precio de adquisición.
- Monto total de la oferta.
- Periodo de la oferta.
- Fecha de registro en Bolsa.
- Fecha de liquidación.
- Mecánica para participar en la oferta, detallando el procedimiento a seguir por los inversionistas, incluyendo casos de prorrateo y sobre suscripción.
- En su caso, indicar si existen condiciones a las que se encuentre sujeta la oferta.
- En su caso, posibilidad de prórroga de la oferta.
- En su caso, indicar si existe el derecho a declinar la aceptación de la oferta.
- Denominación del Intermediario en la operación.
- La mención de que los títulos se encuentran inscritos en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores y de que son objeto de cotización en Bolsa.
- Transcripción del último párrafo del artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores "La Inscripción en el Registro Nacional de Valores no implica certificación sobre la bondad del valor o la solvencia del emisor".
- Lugar y fecha de publicación del folleto informativo o, en su caso, del aviso.
- Número del oficio y fecha de autorización de la Comisión, para publicar el folleto informativo o, en su caso el aviso.
- La leyenda "Folleto informativo a disposición" y la página electrónica en la red mundial (Internet) donde puede consultarse.
- En su caso, indicar si el consejo de administración ha emitido o emitirá su opinión sobre la oferta, así como si algún Experto Independiente emitió o emitirá opinión respecto a la determinación del precio.
- En su caso, la mención de que con posterioridad a la oferta y de proceder, se solicitará la cancelación de la Inscripción de los valores de la Emisora en la Sección de Valores y, en su caso, Sección Especial del Registro Nacional de Valores.
- En su caso, indicar la existencia y condiciones generales del fideicomiso, de conformidad, con el inciso b) de la fracción III del artículo 8o. de estas disposiciones.
- En su caso, aviso sobre el tratamiento fiscal de la oferta.

La portada del folleto informativo deberá contener la misma información que el aviso de oferta pública autorizado por la Comisión.

B) Índice

C) Información que deberán contener los capítulos del folleto informativo

1) Denominación y Domicilio del Oferente y de la Emisora

2) Información del Oferente

En caso de que el oferente no sea la Emisora de los valores que se ofrecen comprar, ni pertenezca al grupo de control de dicha Emisora, deberá describir brevemente su actividad y, en caso de ser una empresa pública, indicar donde se puede obtener mayor información del mismo, incluyendo su página electrónica en la red mundial (Internet).

En caso de que el oferente no sea una empresa pública se deberá dar a conocer la siguiente información hasta donde se considere relevante:

- a) Objeto, antecedentes y breve descripción del negocio
- b) Entidades y estructura del grupo al que pertenece
- c) Patentes, licencias y marcas
- d) Principales clientes
- e) Descripción de la situación económico – financiera
- i) Resumen de información financiera de los últimos 3 ejercicios.
- ii) Especificar si el oferente cuenta con Estados Financieros dictaminados y si los Auditores Externos han emitido opinión con salvedad, negativa o abstención de opinión acerca de los Estados Financieros del oferente o sus Subsidiarias.
- f) Mencionar el número de miembros que integran el consejo de administración, sus nombres y empresas en las que colaboran como consejeros.
- g) Nombre y cargo de los principales funcionarios, así como los años que han colaborado con el oferente.
- h) Nombre de los principales accionistas.
- i) Describir brevemente si existe actualmente o bien, pueda existir en un futuro, cualquier proceso judicial, administrativo o arbitral, que sea distinto de aquellos que forman parte del curso normal del negocio, incluyendo los relativos a quiebra o suspensión de pagos, en los cuales se encuentre o pueda encontrarse involucrado el oferente, sus Subsidiarias o sus accionistas, consejeros y principales funcionarios, siempre que dicho proceso haya tenido o pueda tener un impacto significativo sobre el oferente. Asimismo, deberá mencionarse el juzgado o instancia administrativa en que se lleve a cabo dicho proceso, la fecha en que se instauró el mismo y si el resultado de dicho proceso ha tenido o pueda tener un efecto relevante adverso sobre la Emisora.

Tratándose de personas físicas, se deberá proporcionar la denominación de las sociedades donde hayan colaborado como ejecutivos de primer nivel o como miembros del consejo de administración y sociedades donde mantengan participación relevante en el capital.

3) Relación entre el Oferente y la Emisora

Se debe revelar cualquier relación de negocios entre el oferente y la Emisora o sus Subsidiarias antes de la oferta, dando a conocer la naturaleza de la misma, así como una breve descripción de cualquier operación relevante que hayan celebrado.

En el caso de que el oferente sea persona física y exista parentesco por consanguinidad o afinidad hasta el segundo grado o civil, incluyendo a sus cónyuges, concubinas o concubinarios con cualquier consejero o principales funcionarios de la Emisora, esto deberá explicarse.

4) Características de la Oferta

- a) Número de títulos a adquirir y características de los mismos (clase, serie, valor nominal, en su caso, y demás que permitan su plena identificación).
- b) Porcentaje del capital social de la Emisora que representan los títulos materia de la oferta.
- c) En su caso, número de títulos y mecánica de sobre asignación.
- d) Precio de adquisición y bases para la fijación del mismo.
- e) Monto total de la oferta.
- f) Múltiplos precio/valor en libros y precio/utilidad más recientes de la Emisora.
- g) Múltiplos de mercado.
- h) Período de la oferta.
- i) Procedimiento de la operación, con una descripción de cada una de las fases, como pueden ser las siguientes:
 - i) Período de recepción de valores.
 - ii) Condiciones para la aceptación de valores, incluyendo las instrucciones detalladas para la entrega - aceptación de los valores, indicando el Intermediario, la cuenta, lugar, período y horas en los que podrán ser depositados los valores para su adquisición.
 - iii) Casos de extensión del período de la oferta y razones de los mismos.
 - iv) Mecanismos de aceptación, casos de prorrateo y sobre suscripción.
- j) Fecha de liquidación.
- k) Síntesis del acta de asamblea general de accionistas o del acuerdo del consejo de administración del oferente, que determine llevar a cabo la oferta pública de compra.
- l) En su caso, indicar si existe el derecho a declinar la aceptación de la oferta, y bajo que escenarios.

5) Denominación del Intermediario en la Operación

6) Mercado de Valores

Revelar las Bolsas y cualquier otro tipo de mercado regulado en que coticen los valores de la Emisora, así como el precio de venta máximo y mínimo de los trimestres correspondientes a los últimos 2 ejercicios.

7) Condiciones de la Oferta

En su caso, revelar cualquier situación que pudiera provocar la suspensión de la oferta pública de compra.

8) Acuerdos Previos a la Oferta

Incluir un resumen de los contratos, actos o acuerdos previos a que se refiere el artículo 16, fracción V de estas disposiciones.

9) Intención y Justificación de la Operación

Se deberán describir las razones por las cuales se realiza la oferta.

10) Propósitos y Planes

Señalar los propósitos y planes del oferente después de la realización de la oferta pública (por ejemplo: fusión, escisión, cambios en el consejo de administración, cambios en el giro del negocio, planes sobre la utilización de activos, política laboral, política comercial, etc.).

11) Fuente y Monto de los Recursos

Señalar fuente y monto de los recursos necesarios para realizar la oferta. En este punto se deberá revelar si parte o la totalidad de los recursos provendrán de financiamiento externo y, en su caso, incluir un resumen del contrato de dicho financiamiento (partes, garantía, tasas de interés, etc.), indicando las posibles consecuencias directas o indirectas sobre la Emisora.

12) Tenencia Accionaria

Se deberá especificar la tenencia accionaria directa o indirecta del oferente en la Emisora antes y después de la oferta.

En caso de que la oferta sea realizada por la propia Emisora, se deberá especificar el número de acciones en tesorería de la Emisora, antes y después de la oferta, indicando las que hayan sido recompradas, así como el porcentaje que representan del capital social de la misma.

13) Consecuencias de la Oferta

Mencionar las consecuencias que pudiera traer la oferta, como por ejemplo la posible volatilidad en el precio, disminución en la bursatilidad de los títulos, dilución en monto y porcentaje, incumplimiento con las disposiciones y regulaciones de cualquier otra Bolsa o mercado regulado en donde coticen los valores, incumplimiento con otros requerimientos de regulación como concesiones, aplicación de leyes antimonopolio, etc.

14) Comparación de los Derechos de los Accionistas

En caso de ofertas públicas de compra y suscripción recíproca u ofertas de intercambio, se deben revelar los derechos que confieren los títulos y que con motivo de la oferta se adquirirán o se perderán comparándolos respecto de los que se tengan previamente.

15) Mantenimiento o Cancelación

Se debe incluir la mención de que los valores continuarán inscritos en la Sección de Valores y, en su caso, Sección Especial, y cotizando en la Bolsa o mercado regulado correspondiente.

En caso de que se pretenda cancelar la Inscripción de los títulos en el Registro, se debe incluir la mención de la posterior solicitud de cancelación de la Inscripción de los valores de la Emisora en la Sección de Valores y, en su caso, Sección Especial.

16) Opinión del Consejo de Administración y Experto Independiente

En su caso, revelar la opinión del consejo de administración sobre la oferta y la que haya sido emitida por Experto Independiente respecto a la determinación del precio.

17) Fideicomiso para la Adquisición de Valores, Posterior a la Cancelación en el Registro

En su caso, revelar los términos y condiciones del fideicomiso que se vaya a constituir de conformidad con el inciso b) de la fracción III del artículo 8o. de estas disposiciones.

18) Personas Responsables

Incluir el nombre, cargo e institución que representan las personas que de conformidad con el artículo 16, fracción IV de estas disposiciones, deben firmar el documento, estos datos deben aparecer al calce de las leyendas que en el mismo artículo se establecen.