



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA
DE MÉXICO**

**FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES
ARAGÓN**

**“BOLSA MEXICANA DE VALORES,
HACIA UNA CAPTACIÓN MAYOR DE
RECURSOS FINANCIEROS PARA
MÉXICO, 2000-2008”**

TESIS

**PARA OBTENER EL TÍTULO DE
LICENCIADO EN ECONOMÍA**

PRESENTA:

FAUSTO ALFONSO ARZAVE ESQUIVEL

ASESOR DE TESIS:

DR. JOSE LUIS MARTÍNEZ MARCA



FES Aragón

MAYO 2010



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

**BOLSA MEXICANA DE VALORES, HACIA UNA CAPTACIÓN MAYOR DE RECURSOS
FINANCIEROS PARA MÉXICO, 2000-2008.**

Índice	1
Introducción	4
Capítulo 1.	
Impacto del Modelo Neoliberal en el Sector Financiero	7
1.1. Mercados	13
1.2. Mercado de Dinero	15
1.3. Deuda a Corto Plazo	18
1.3.1. Garantía	18
1.3.2. Pagaré con Rendimiento Liquidable al Vencimiento	18
1.3.3. Certificado Bursátil de Corto Plazo	19
1.3.4. Certificados de Tesorería (CETES)	19
1.3.5. Papel Comercial	20
1.3.6. Aceptaciones Bancarias	21
1.3.7. Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES)	22
1.3.8. Pagarés Bancarios	24
1.3.9. Certificados de Depósitos	25
1.4. Deuda de Largo Plazo	26
1.4.1. Pagaré a Mediano Plazo	26
1.4.2. Obligaciones	27
1.4.3. Certificados de participación inmobiliaria	27
1.4.4. Certificado de Participación Ordinarios	27
1.4.5. Certificado Bursátil	27
1.4.6. Pagaré con Rendimiento Liquidable al Vencimiento a Plazo Mayor a un año	28
1.4.7. Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal denominados en Unidades de Inversión (UDIBONOS)	28
1.4.8. Bonos BPAS	30
1.4.9. Certificados de plata (CEPLATAS)	31
1.5. Componentes y principales operaciones del Mercado de Capitales	31
1.5.1. Regulación Legal	32

1.5.2.	Obligaciones del Mercado de Capitales	32
1.5.3.	Sociedades Anónimas de Capital Autorizado (S.A.C.A.)	33
1.6.	¿Qué es una empresa?	34
1.6.1.	Acciones	34
1.6.2.	Acciones Comunes	36
1.6.3.	Ventajas y desventajas de la Acción Común	38
1.6.4.	Acciones Preferentes	38
1.6.5.	Financiamiento con Acciones Preferentes	40
1.6.6.	Ventas en corto	40
1.6.7.	Compras de acciones en el margen	42
1.7.	Creación del Mercado de Derivados	41
1.7.1.	Instrumentos Financieros	42
1.7.2.	Activo Subyacente	44
1.7.3.	Margin Call	45
1.7.4.	Margen Inicial	45
1.7.5.	Cuenta de Margen o Margen de Mantenimiento	46
1.7.6.	Contrato de Futuros	46
1.7.7.	Contrato de Opciones	46
1.7.8.	Contratos Swaps	48
1.7.9.	Opción Put	50
1.7.10.	Opción Call	51
1.7.11.	Comisionista u Operador	51
1.7.12.	Socio Liquidador	52

Capítulo 2.

	La apertura del Sistema Financiero Mexicano en el contexto de la desregulación financiera mundial	53
2.1.	La desregulación financiera a nivel mundial	55
2.2.	Modernización y Apertura en el Sistema Financiero Mexicano	58
2.2.1.	Reprivatización bancaria y liberalización de operaciones financieras	61
2.2.2.	La internacionalización de las actividades bancarias y bursátiles	62
2.2.3.	Creación de Nuevos Intermediarios, figuras e Instrumentos Institucionales	65
2.3.	Globalización de los Mercados Financieros	67
2.4.	La Banca extranjera en México	71

2.5.	Importancia de una Bolsa de Valores para un país	74
2.5.1.	Bolsa Mexicana de Valores y sus funciones	75
2.5.2.	Sistema Financiero Mexicano	77
2.5.3.	Entidades que conforman el Sistema Financiero Mexicano	78
2.5.4.	Organismos reguladores de la Bolsa Mexicana de Valores S. A. de C. V.	79
2.6.	Perspectiva económica y la reestructuración del Sistema Financiero Mexicano entre 1990 y 1999	84
Capítulo 3.		
	Análisis actual de la Bolsa Mexicana de Valores 2000-2008	94
3.1.	Mecanismos en el Mercado de Valores y la importancia de la innovación en los Instrumentos Financieros	96
3.1.1.	Política Monetaria en México 2000-2008	96
3.1.2.	Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC)	96
3.1.3.	Mercado Global	97
3.1.4.	Sistema de Información de Valores (SIVA)	97
3.2.	Financiamiento de la formación bruta de capital y la captación de inversión extranjera a través de la Bolsa Mexicana de Valores	98
3.2.1.	Financiamiento de la formación bruta de capital en México	99
3.2.2.	Captación de inversión extranjera a través de la Bolsa Mexicana de Valores	101
3.2.3.	Evolución de la inversión extranjera en la BMV 2000-2008	101
3.2.3.1.	Recibos Americanos de Depósitos ADR	104
3.2.3.2.	Acciones de Libre Suscripción	105
3.2.3.3.	Inversiones neutras	106
3.2.3.4.	Instrumentos de Renta Fija	107
3.2.3.5.	Valores Gubernamentales	108
3.2.3.6.	Fondo México	109
	Conclusiones	110
	Bibliografía	114

INTRODUCCIÓN

En un contexto en el que la globalización económica se ha extendido a muchas regiones en el mundo y donde lo predominante, en materia financiera, es crear esquemas normativos flexibles que faciliten el libre flujo de capitales, uno de los elementos más importantes de la estrategia de modernización económica del presidente Salinas de Gortari fue internacionalizar los mercados financieros. Para lograr esto, desde 1988 se pusieron en práctica una importante serie de modificaciones y reformas en materia financiera. Su implementación generó un doble efecto: por una parte, la liberación de actividades financieras y, por otra, una importante reforma institucional. Estas medidas fueron adoptadas con el objetivo de incrementar la competitividad de los intermediarios financieros y reducir la segmentación existente en el sistema financiero nacional.

En la actualidad el mercado de valores de una nación como la de México, con las características de un país subdesarrollado, la economía bursátil es de significativa importancia, siempre y cuando se sustenten en un marco eficiente y prudente de recursos provenientes de fuentes externas, de tal manera que estos desempeñen un complemento de los recursos internos.

La creciente necesidad de recursos para inducir una nueva etapa de crecimiento del producto y ante los escasos resultados obtenidos con la reprivatización bancaria, el gobierno asumió la tarea de acelerar el proceso de apertura en el sistema financiero. Para ello se han eliminado las restricciones que impedían a la inversión extranjera participar en la intermediación financiera.

Esto termina con una etapa de desarrollo del Sistema Financiero Mexicano en la que había existido una exclusión absoluta para que los prestadores de servicios financieros del extranjero pudieran operar en el territorio nacional.

Si bien es cierto que la aceptación para que la banca extranjera participe en el mercado local estuvo inicialmente limitada a algunas operaciones financieras con características específicas, a mediano y a largo plazo sus posibilidades para incrementar su participación en los diferentes segmentos del mercado financiero se ha ampliado. Esto podría contribuir a que los procesos de intermediación financiera se vuelvan más eficientes y expeditos. Sin embargo,

habrá que esperar todavía algún tiempo para ver si con la desregulación y la apertura del mercado financiero se reducen los costos del dinero y el crédito se vuelve accesible para la inversión productiva.

Una de las características recientes más importantes de la economía mundial, dentro del proceso de globalización de los mercados, es la creación de esquemas económicos que por medio de la desregulación e integración de los sistemas financieros de distintos países facilitan el flujo de capitales, y siguiendo esa misma lógica se inició en 1988 la reforma y apertura del sistema financiero mexicano, que tuvo un punto culminante con “la aprobación en 1994 de las Reglas para la Operación de las Filiales de Instituciones Financieras del Exterior”.

En lo que respecta en el corto plazo, las disposiciones legales regulatorias deberán ser de carácter flexible, la cuales favorezcan la toma de decisiones de los inversionistas y que no afecten el comportamiento de los mercados para la formación bruta de capital. Por tal motivo cualquier reforma en materia fiscal integral tendrá que ser orientada a buscar condiciones más atractivas y seguras para los inversionistas de capitales, dedicados al fomento de inversiones productivas e impulse la modernización tecnológica en los sectores de la economía mexicana.

Las fluctuaciones de capital y la reestructuración del Sistema Financiero Internacional influyeron de manera directa en la economía mexicana, desalentando la inversión con tintes especulativos e incrementaron la inestabilidad en los mercados financieros.

La hipótesis planteada en esta investigación es sustentar las bases conforme al entorno económico nacional e internacional y el desempeño bursátil de la Bolsa Mexicana de Valores S. A. de C. V. hacia la mayor capacitación de inversión extranjera a largo plazo, que a través de un marco regulatorio, se establezcan acciones para incrementar y potencializar la planta productiva de los sectores estratégicos de la economía. Teniendo un entorno económico, político y social estable que impulse proyectos en materia de política económica.

Con este planteamiento se busca la obtención de un diagnóstico que permita contribuir al crecimiento de la nación por conducto de inversión extranjera en el mercado bursátil evitando la captación de recursos con tintes especulativos estableciendo medidas regulatorias de inversión y diversificación de portafolios, cuyos instrumentos estén basados en la ética del inversionista para la integración de redes productivas que resulte la solución de la enorme

especulación en nuestro mercado bursátil y la baja captación de inversión extranjera a largo plazo.

Capítulo 1. Impacto del Modelo Neoliberal en el Sector Financiero

La categorización financiera que surgió a posteriori de la primera y segunda guerra mundial desplegados después de la gran depresión y la inestabilidad económica modificaron las expectativas de las economías en vías de desarrollo en la conferencia de “Bretton Woods en 1944”¹, con la finalidad de establecer ciertos parámetros importantes en el actual funcionamiento de la economía mundial. El nuevo ordenamiento financiero internacional se caracterizó por eliminar la fijación de “tipo de cambio”² (surge el “tipo de cambio fijo”³ pero ajustable, es decir las monedas establecían su paridad con el dólar) y permitir que estos fluctúen libremente a lo que se da libre apertura a la cuenta de capital en las economías. Lo que ha provocado un creciente número de capital especulativo a corto plazo, lo que ha inducido en la economía mundial un círculo virtuoso de crecimiento y parálisis del sector real de la economía mundial. Este sistema internacional conformado por dos bloques opuestos, el bloque de las economías capitalistas y el bloque de las economías centralmente planificadas. Lo que determina que los países capitalistas desarrollados principalmente Estados Unidos y Ex-Unión soviética impulsen una liberación nacional que extienden a países Europeos para así conformar un bloque con las economías emergentes o periféricas integrantes del tercer mundo.

“Los antecedentes:

- Estancamiento de la economía mundial capitalista: su paseo por la aguda recesión como la de los años treinta y el proceso de una paulatina reestructuración en sus bases productivas.

¹ El 1 de julio de 1944 la localidad de Bretton Woods dio lugar a los acuerdos alcanzados entre los 44 países participantes, la fundación de dos organizaciones institucionales: El banco internacional para la reconstrucción y el desarrollo (BIRD o Banco Mundial) y el Fondo Monetario Internacional (FMI). El rol del banco fue por consiguiente, asignar fondos, tal como un banco. Se renunció en un comienzo a la fundación de las dos organizaciones restantes, no obstante, la influencia sobre el comercio mundial se recuperó por la institucionalización del “General Agreement on Tariffs and Trade” (GATT) en 1948 en Havana Charta. Recién a partir del 1-1-1995, con la fundación de la “World Trade Organisation” (WTO) (Organización Mundial de Comercio – OMC) el GATT se convirtió en un ámbito organizador propio. El objetivo del Bretton Woods fue el nuevo orden de la economía mundial y el apoyo al comercio a través de un régimen internacional monetario (Bretton Woods System) con tipo de cambio estable y fuerte y con el dólar estadounidense como patrón (una onza de oro sería equivalente a 35 dólares). El Bretton Woods aportó el acuerdo General de Aranceles y Comercio (GATT). Esta medida supuso un revés para quienes aspiraban a conseguir un organismo mucho más poderoso que regulase el comercio internacional.

² El precio de una moneda en términos de otra. Los tipos de cambio resultan una importante información que orienta las transacciones internacionales de bienes, capital y servicios.

³ Tipo de Cambio Fijo: El gobierno sostiene determinada paridad o cotización, fundado en criterios técnicos o de política económica; esto implica la intervención activa del Banco Central comprando o vendiendo divisas para sostener dicha cotización.

- La agudización del conflicto imperialista, que propicia el proteccionismo comercial y el consiguiente estancamiento de los flujos económicos comerciales internacionales; los conflictos en ascenso culminaron con el estallido de las dos guerras mundiales, causadas básicamente por el afán alemán de hacer un nuevo reparto del mundo más acorde con su creciente poderío económico y militar”.⁴

Los principios y objetivos generales del GATT (1947), el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM) consistieron en impulsar el crecimiento económico del mundo capitalista, garantizando la estabilidad monetaria a través de un sistema internacional que sustituyera al padrón oro vigente desde el fin de la primera guerra mundial. Promoviendo el comercio internacional y liberando fondos para la reconstrucción de la infraestructura productiva. Posteriormente Estados Unidos lanza el Plan Marshall (1947-1952) como un programa de ayuda masiva a la reconstrucción del occidente europeo, en apoyo a la economía mundial de mercado creando una barrera a la expansión comunista con apoyo para la reconstrucción de Japón, ésta ayuda se considera estratégica para frenar los movimientos de liberalización nacional que luchan bajo el símbolo del socialismo.

En las economías centralmente planificadas implementaron posturas para favorecer el consumo social, con objetivos en materia social (que era vivienda, alimentación básica, educación y salud), implicando políticas de empleo permanente para favorecer una estructura de distribución del ingreso y una estructura de manda efectiva adecuada a los objetivos de consumo social con incentivos y asignaciones presupuestales para la producción y bienes sociales requeridos. Las estrategias de estas economías no favorecían la acumulación de capital.

Desde la segunda posguerra, los países capitalistas aplicaron las ideas de Keynes para que el Estado interviniera en las leyes del mercado; pero sesgaron esas políticas intervencionistas en beneficio de unos sectores y en perjuicio de otros. No faltaron economistas ortodoxos que se resignaron al intervencionismo keynesiano, pero propiciando los privilegios de una clase.

Keynes propició la búsqueda de una política económica que salvara al capitalismo de la depresión y la inestabilidad del mercado; es decir que razonaba en los límites de la sociedad

⁴ Flores Olea Victor. *Crítica de la globalidad, dominación y liberalización de nuestros tiempos*, FCE, México, 2000, pag. 193.

capitalista. En cambio Kalecki sugería procedimientos similares pero advertía que si se adoptaban con la debida persistencia, traerían consigo la superación del capitalismo hacia formas de organización económico-sociales más justas, que harían innecesaria la violencia de los cambios revolucionarios.

Al final de la segunda guerra mundial el capitalismo se rearticuló, y cuando vino el Plan Marshall y la reconstrucción de las economías capitalistas, "la política fiscal keynesiana se trocó en una gigantesca manipulación de licitaciones, subsidios y compras directas, de armamento de todo tipo, más los ingentes presupuestos para la inversión en el ámbito espacial".

Gran parte de la clase capitalista descubrió el mecanismo para hacer negocios sin riesgo o con riesgo cuasi nulo merced al Estado "Benefactor" pero manteniendo, eso sí, al mundo en un estado de guerra permanente que bautizará como "guerra fría".

En cambio, Kalecki sostenía el gasto público, los estímulos a la inversión privada y la redistribución del ingreso para evitar la quiebra del sistema, pero proponía que el gasto estatal se centrara en inversiones públicas combinadas con medidas redistributivas a favor de los trabajadores y los estratos con menores ingresos, es decir, una acción sobre la demanda efectiva pero con un mayor contenido social.

Kalecki dudaba seriamente de subsidiar al capital y reducía esta opción como una política secundaria. Kalecki sabía que los empresarios capitalistas difícilmente dejarían desarrollar sus recomendaciones para controlar el ciclo económico mediante el pleno empleo y la orientación de las políticas públicas en beneficio de los trabajadores y los necesitados, porque eso debilitaría su poder de clase sobre los mercados, el gobierno y los trabajadores. Éstos y los pobres, debidamente asistidos por el Estado, vulnerarían el "estado de confianza", como se llamaba entonces lo que hoy se conoce como "estado de credibilidad y seguridad". Y no por razones económicas, pues el desarrollo de la demanda elevaría la producción y, por tanto, las ganancias capitalistas, sino por razones ideológicas y políticas: la redistribución del ingreso, los subsidios al consumo, la canasta básica (el bajo costo deterioraría la disciplina laboral haciendo que el mercado de trabajo ya no actuara como regulador del salario y de la desocupación).

Keynes era un economista capitalista y su apelación al intervencionismo apuntaba a fortalecer el capital privado y el mantenimiento del sistema capitalista en una perspectiva

racional. En cambio Kalecki era un economista socialista que quería la expansión y consolidación del Estado en la economía como una forma de superar el capitalismo o la sociedad de mercado además de predecir que los sectores reaccionarios económicos y políticos siempre encuentran defectos, contradicciones y deficiencias de todo tipo en el intervencionismo de Estado.

“El plan Keynes proponía un sistema internacional que permitiera reconciliar el pleno empleo y el equilibrio externo mediante la instrumentación de restricciones comerciales y movimientos en el tipo de cambio, todo ello apoyado por un sistema financiero extensivo para subastar los desequilibrios en la Balanza de Pagos”.⁵

El derrumbe del Estado Benefactor surgió en la década de los 80's dado el descubrimiento que genera la inflación encabezados por los gobiernos de Margaret Thatcher en Gran Bretaña y Ronald Reagan en los Estados Unidos dejando que las fuerzas económicas no influyan o distorsionen el funcionamiento de las fuerzas de mercado. La reestructuración del sistema surgía desde el desmantelamiento del Estado, principal regulador de la actividad económica en función de priorizar los aspectos relacionados al capital financiero y empresas transnacionales caracterizándose como las fuerzas que impiden el libre flujo de recursos y el libre despegue de las fuerzas productivas.

“El debilitamiento de las organizaciones laborales y la disminución de los niveles de empleo, el recorte de los gastos sociales y la consiguiente individualización de la supervivencia cotidiana, las políticas sociales de austeridad y la consecuente disminución de participación de los salarios en el ingreso nacional, son las condiciones que ha impuesto el capital para establecer la tasa de ganancia. Detrás del combate monetarista a la inflación se impulsa un ataque global a la intervención estatal en la economía y en general a cualquier mecanismo que distorsione el libre funcionamiento de las fuerzas del mercado que en realidad son del capital”.⁶

Debido a las distintas economías capitalistas que desarrollaron estructuras sistemáticas independientes para establecer el grado de potencialidad y estrategias de sus servicios productivos, automatización en procesos productivos, sistemas financieros, avances tecnológicos, nuevas estructuras de administración del riesgo financiero para cubrir sus

⁵ Ibidem. Pag. 206

⁶ Ibidem. Pag. 214

inversiones, desarrollo de instrumentos de financiamiento, desarrollo de sistemas automatizados de información perfecta, etc., se mencionará a continuación algunos rasgos fundamentales de reestructuración del capitalismo que están sustentados en la postura neoliberal:

- Nula intervención del estado
- Proceso de autocorrección del mercado entre la oferta y la demanda
- Apertura comercial
- Homogeneidad del producto
- Liberalización comercial
- Homogeneidad del producto
- Las pequeñas alteraciones de los bienes producidos o consumidores no afectaron los precios
- La información perfecta
- Posibilidad de entrar y salir en el mercado.
- Contracción de los niveles inflacionarios
- Privatización de sectores públicos

La descripción y reconstrucción del Sistema Financiero en México, la Bolsa Mexicana de Valores (BMV S. A. de C. V.)⁷, se fundamenta y sustenta a partir de la postura neoliberal.

El neoliberalismo económico es una forma de conducción económica que tiene gran preponderancia en el sistema capitalista y está enfocado hacia el proceso de globalización⁸, busca obtener el lucro privado en todos los campos de la economía, la propiedad de los medios de producción, las ganancias y la defensa del patrimonio, todo esto basado en la ética del individualismo y fundamentándose como manera de pensar y actuar sobre la organización de la economía nacional e internacional.

⁷ Institución privada, constituida como Sociedad Anónima de Capital Variable, que tiene por objeto facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo; establecer locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones de valores; proporcionar y mantener a disposición del público, información sobre los valores inscritos en la bolsa, los listados del sistema de cotizaciones y las operaciones que en ella se realicen; velar por el estricto apego de la actividad de sus socios a las disposiciones que les sean aplicables; certificar las cotizaciones en bolsa; y realizar aquellas otras actividades análogas o complementarias a las anteriores que autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. La Ley del Mercado de Valores establece que es facultad del Estado, por medio de la SHCP, otorgar la concesión para el funcionamiento de las Bolsas de Valores. En la actualidad la única autorización vigente es la de la Bolsa Mexicana de Valores.

⁸ Interacción de los distintos tipos de mercados en las economías a nivel mundial

En la BMV S. A. de C. V. los participantes buscan canalizar recursos lucrativos cuyo beneficio sea para las empresas e inversionistas tanto nacionales como extranjeros; bajo la especulación de sus rendimientos de títulos, acciones o valores y que no beneficien la economía nacional para una formación de capital. Que mediante el mercado libre puedan también desplazarse aquellas economías que tengan mayores rendimientos e incrementen el patrimonio en las transacciones, asegurando el uso más eficiente de sus recursos escasos en la economía, basados en los principios de la racionalidad.

“Debido a la creciente movilidad de capital derivada por la expansión e integración de los mercados internacionales de capital, hace que las perturbaciones monetarias y financieras nacionales se transmitan de una economía a otra. Un ambiente tal propicia especulación e intensifica los disturbios en las relaciones monetarias y financieras internacionales que desde hace lustros se caracterizan por una situación de inestabilidad de las principales divisas, fluctuaciones en las tasa de interés, cuantiosos flujos de capital internacional y problemas de fuga de capital y de deuda externa. En un entorno inestable, el sector financiero ha adquirido preponderancia al no resultar atractiva la inversión en el sector productivo”.⁹

Las condiciones en materia de “política monetaria”¹⁰ teniendo una inflación controlada debido a la restricción de ésta, ahogan las alternativas de crecimiento sustentable dinámico, la consolidación de una plataforma productiva (para impulsar el desarrollo económico), mayor financiamiento (para impulsar algunos sectores rezagados de la inversión extranjera directa), contribuir a la desregulación financiera y expandir el crédito a los sectores netamente productivos y rentables en el país.

La estrategia del gobierno es racionalizar la planeación, ejecución y evaluación de sus actividades, por lo que el planteamiento del problema de la elaboración de mi tesis recobra la magnitud del uso del aparato crítico. Se fundamenta en esta doctrina como la principal controladora de las actividades sociales en la estructura económica, pero es importante saber que la ciencia económica es incapaz de anticipar cambios, alteraciones, y sobre todo escenarios

⁹ Correa Eugenia, *Consecuencias financieras de la globalización*, Porrúa, México 2005 pag. 5

¹⁰ Conjunto de técnicas utilizadas por un gobierno, generalmente a través del banco central, para el control de la economía, mediante el ajuste de la oferta monetaria y del tipo de interés. Estos objetivos son generalmente el control de la inflación, la reducción del desempleo, la consecución de una tasa de crecimiento de la renta o producción real y la mejora en el saldo de la balanza de pagos.

económicos. Por lo que en el contexto de los países subdesarrollados en América Latina se refleja un nulo éxito del proyecto neoliberal.

Las características económicas neoliberales imponen una economía de mercado tanto interna, en la liberalización de precios y de mercados, como externa, enfocada en la apertura comercial y financiera, basada y orientada hacia la oferta, considerando que la inversión es el eje motor de la economía y define una política basada al recorte de gasto y en la reducción de tendencias inflacionarias.

En lo social, radica en la pérdida de valores humanos y el rechazo al modelo neoliberal, así como la pérdida de su identidad o cultura, generando constantes choques de clases sociales por la discrepancia en el ingreso, la problemática día a día en nuestro país atraviesa por una ruptura en la estructura social, al incrementar el desempleo y tener más condiciones precarias de vida. El sistema social regido por el gran individualismo genera en la actualidad la apatía política-social y existe un gran desinterés entre representantes y representados por los cambios generados en el sistema social al sacrificar gran parte de sus recursos, destinándolos a decisiones que no encaminan a hacer un pacto social entre gobernantes y gobernados debido a la mala estrategia en la que solucionan las problemáticas del país en materia de política económica.

1.1. Mercados

El mercado es cualquier lugar que tenga como objeto poner en contacto a compradores y vendedores, para realizar transacciones y establecer precios de intercambio. En el Mercado de la Bolsa Mexicana de Valores existen distintos tipos de mercados que a continuación se mencionará.

El Mercado a futuros es un mercado organizado para realizar transacciones que se traducen en una compra-venta futura. Las operaciones a futuro se realizan por las expectativas que existen en el mercado de ciertos bienes, sobre todo materias primas y productos agropecuarios. Su función básica es la cobertura de riesgos.

El Mercado bursátil es aquél en que se llevan a cabo las transacciones de títulos realizados por los intermediarios bursátiles, quienes captan los recursos provenientes de

ahorradores e inversionistas, nacionales y extranjeros; aplicándolos a una amplia gama de valores que responden a las necesidades de financiamiento de empresas emisoras, instituciones de crédito y organismos gubernamentales.

El Mercado cambiario es el lugar donde se realizan operaciones de cambio, compra y venta de títulos de crédito en moneda nacional y divisas.

El Mercado de capital es el conjunto de instituciones financieras que canalizan la oferta y la demanda de préstamos financieros a largo plazo. Muchas de las instituciones son intermediarias entre los mercados de corto plazo.

El Mercado de divisas es un lugar en que concurren oferentes y demandantes de monedas de curso extranjero. El volumen de transacciones con monedas extranjeras determina los precios diarios de unas monedas en función de otras, o el tipo de cambio con respecto a la moneda nacional.

El Mercado financiero es aquél donde se lleva a cabo la compra-venta de valores (inversiones financieras). Normalmente se integra por varios mercados subsidiarios: un mercado de capitales (para inversión a largo plazo); un mercado de dinero (para inversiones a corto plazo); un mercado primario (para la nueva emisión de valores); y un mercado secundario (para la compra-venta de valores ya emitidos).

El Mercado primario es aquél en donde los valores se colocan por primera vez proporcionando un flujo de recursos de los inversionistas hacia el emisor. El emisor entrega los valores y recibe recursos frescos para sus proyectos. Es un conjunto de negociaciones que tienen por objeto la adquisición de títulos o valores de nueva emisión.

El Mercado secundario es un conjunto de negociaciones de compradores y vendedores que tienen por objeto adquirir títulos o valores que ya están en circulación, proporcionando liquidez a sus tenedores. El inversionista que ya adquirió un título o valor decide venderlo a otro inversionista, el intercambio de flujo monetario y valores se da entre dos entes distintos al emisor.

El Mercado Global de la BMV es un mecanismo diseñado para listar y operar, en el ámbito de la Bolsa Mexicana de Valores, bajo el esquema regulatorio y operativo del Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC), valores que no fueron objeto de oferta pública en México, que no se encuentran inscritos en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores, y que se encuentran listados en mercados de valores extranjeros que han sido reconocidos por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) Mercados Extranjeros Reconocidos o cuyos emisores hayan recibido el reconocimiento correspondiente por parte de la citada Comisión (Emisores Extranjeros Reconocidos).

El Mercado de dinero es aquél en que concurren toda clase de oferentes y demandantes de las diversas operaciones de crédito e inversiones a corto plazo, tales como: descuentos de documentos comerciales, pagarés a corto plazo, descuentos de certificados de depósitos negociables, reportes, depósitos a la vista, pagarés y aceptaciones bancarias. Los instrumentos del mercado de dinero se caracterizan por su nivel elevado de seguridad en cuanto a la recuperación del principal, por ser altamente negociables y tener un bajo nivel de riesgo.

El Mercado de capital son operaciones a largo plazo que facilitan los flujos de capital lo cual permite financiar nuevos proyectos o ampliación de los que existen, presentan vencimiento mayor a un año, se caracteriza por incrementar los recursos existentes y representan a diferencia del mercado de dinero un rendimiento anual mayor para los inversionistas. El mercado accionario facilita las inversiones de capital en las empresas y las transferencias de las mismas entre los inversionistas.

1.2. Mercado de Dinero

En 1978 se da el inicio del Mercado de Dinero Mexicano con la introducción de los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES). Estos títulos son instrumentos de financiamiento de corto plazo del Gobierno Federal. Antes de esta fecha, se podría considerar como un mercado muy elemental. Las Empresas y el Gobierno obtenían recursos a través de créditos bancarios tradicionales. Por su parte la Banca captaba ahorro (inversiones) por medio de Certificados de Depósito (CEDES) y Pagares de Ventanillas.

Entre los años 80's y 90's aparecieron importantes instrumentos de financiamiento del Gobierno Federal denominados revisables, tales como Petrobonos, Pagafes, Ajustabonos, Tesobonos, Bondes, BREMS y Bonos del IPAB.

En el año 2000 se dio un cambio de suma importancia para el Mercado de Dinero en México, ya que se colocaron por primera vez Bonos de Tasa Fija a plazos de 3, 5, 7, 10, 20 y 30 años.

El Mercado de Dinero se caracteriza por ser un mercado con vencimiento anual, estos valores se emiten por gobiernos y/o corporaciones para obtener fondos, financiamiento o liquidez en un plazo no mayor a un año. Estos valores inicialmente se colocan en el mercado primario a través de un sistema automatizado de información de los nuevos valores en el mercado para su venta.

La importancia de los instrumentos es el plazo de vencimiento, en el caso de los instrumentos del mercado de dinero son a corto plazo y pueden colocarse en el mercado secundario otorgando liquidez a los inversionistas por lo que mencionaré a continuación los factores que influyen en venta y compra de valores.

La venta de valores por parte del inversionista se da por:

- i. Por la ausencia de liquidez para hacer frente algunas necesidades no planteadas o consideradas dentro de un periodo financiero.
- ii. Fin del periodo de inversión diseñado por las expectativas racionales del inversionista y por el plazo.
- iii. La existencia de una opción generadora de nuevos beneficios por las que el inversionista puede optar dadas las características del mercado donde encamina sus fondos y estas pueden estar dentro del mismo mercado de valores o existir en otro.

“La gente vende valores por: i) necesita dinero para cubrir necesidades imprevistas. ii) Se terminó el periodo asignado para mantener esa inversión. Los recursos de las ventas ya estaban programados por anticipado para algún otro fin y el momento de cumplir con ella ha llegado. Se necesita dinero para cubrir alguna necesidad prevista y anticipada desde el inicio de la inversión. iii) No ha sucedido ninguna de las cosas mencionadas en los dos puntos anteriores.

Sin embargo, el inversionista dirige sus fondos producto de la venta, pueden ser dentro del mercado o fuera de él".¹¹

La compra de valores:

- i) El exceso de recursos financieros. El comprador a través de la compra capta esos recursos con el objetivo de aumentar su rendimiento y obtener beneficios.
- ii) La percepción de la compra de valor. Esta se da de manera anticipada a la compra en la cual el comprador percibe una utilidad sobre cierto plazo dadas las características del mercado o una previa información del mercado con la finalidad de acrecentar su capital. La percepción del comportamiento de los valores de compra recae en los inversionistas, especuladores y participantes del mercado. El libre juego de la oferta y demanda determinan el nivel de precios del precio de las acciones u otro valor existente en el mercado.

"La gente compra valores por: i) Normalmente se tiene excedentes en efectivo y la compra de valores capta esos excedentes. ii) Aunado a lo anterior el comprador percibe una oportunidad interesante de obtener cierta utilidad a cierto plazo sobre ciertas bases.

El comprador actúa con la intención de hacer dinero y acrecentar su capital. La percepción del comprador puede estar bien fundamentada sobre un correcto análisis que utiliza información confiable, oportuna, relevante, suficiente, en cuyo caso las probabilidades de éxito aumentan. O esta operación puede estar basada en un mal análisis. En ambos casos una percepción favorable de una inversión (correcta o no) motiva a actuar a una proporción significativa de los participantes del mercado, tanto inversionistas como especuladores convirtiéndolos en compradores. La interacción de compradores y vendedores determina el nivel de precios de las transacciones (o de cualquier otro valor)".¹²

La existencia de un mercado primario y secundario se refiere a las transacciones realizadas en unidades superavitarias a las deficitarias facilitando el flujo de fondos de los mercados de dinero y capitales.

¹¹ Marmolejo González Martín, *Inversiones, práctica, metodología y filosofía*. Instituto Mexicano de Ejecutivos en Finanzas A. C., México 1985 Pag. 13.

¹² Ibidem. Pag. 14

La importancia de ambos mercados se refiere a las transacciones y no a una concepción misma del mercado, empezaremos por describir el mercado primario; en este mercado se facilita la emisión de nuevos valores y estos proporcionan fondos al emisor inicial, así facilita la emisión de nuevos valores de la Tesorería y nuevas acciones corporativas forman parte de este mercado. El mercado secundario; las operaciones no suceden al igual que el mercado primario se caracteriza por ser más activas, por lo que son más atractivas a la negociación que otros valores por lo cual es de suma importancia para los participantes en los diferentes mercados financieros planear y especular valores que tienen en su poder antes del plazo señalado a su vencimiento. Lo que en este mercado representa la venta de acciones o tenencia de valores de la Tesorería por parte de cualquier unidad superavitaria es una transacción del mercado secundario.

1.3. Deuda a Corto Plazo

La deuda a corto plazo son obligaciones de pago de una empresa, gobierno o corporación con vencimiento no superior a un año. Se trata de un tipo de financiación ajena de carácter temporal.

1.3.1. Garantía

Garantía, es un título que por ser un pagaré, no ofrece ninguna garantía, por lo que es importante evaluar bien al emisor. Debido a esta característica, el papel comercial ofrece rendimientos mayores y menor liquidez.

1.3.2. Pagaré con Rendimiento Liquidable al Vencimiento

El Pagaré con Rendimiento Liquidable al Vencimiento también conocido como los PRLV's, son títulos de corto plazo emitidos por instituciones de crédito. Los PRLV's ayudan a cubrir la captación bancaria y alcanzar el ahorro interno de los particulares. Tienen un valor nominal igual a \$1 peso con un plazo que va de 7 a 360 días, según las necesidades de financiamiento de la empresa emisora. Su rendimiento se basa en los intereses que se pagarán a la tasa pactada por el emisor precisamente al vencimiento de los títulos. La garantía es el patrimonio de las instituciones de crédito que lo emite.

1.3.3. Certificado Bursátil de Corto Plazo

El Certificado Bursátil de Corto Plazo es un título de crédito que se emite en serie o en masa, destinado a circular en el mercado de valores, clasificado como un instrumento de deuda que se coloca a descuento o a rendimiento y al amparo de un programa, cuyas emisiones pueden ser en pesos, unidades de inversión o indizadas al tipo de cambio.

1.3.4. Certificados de Tesorería (CETES)

Los Certificados de Tesorería son títulos de crédito al portador emitidos por el Gobierno Federal desde 1978, en los cuales se consigna la obligación de éste a pagar su valor nominal al vencimiento. El plazo de las emisiones suele ser a 28, 91, 182 y 364. Su rendimiento es a descuento y su garantía son los títulos de menor riesgo, ya que están respaldados por el gobierno federal. Dicho instrumento se emitió con el fin de influir en la regulación de la masa monetaria, financiar la inversión productiva y propiciar un sano desarrollo del mercado de valores. A través de este mecanismo se captan recursos de personas físicas y morales a quienes se les garantiza una renta fija. "El rendimiento que recibe el inversionista consiste en la diferencia entre el precio de compra y venta".¹³

El manejo de estos instrumentos se lleva mediante un mecanismo compuesto de transacciones mediante los intermediarios y la clientela fuera de la BMV S. A. de C. V. y operaciones dentro de ella entre los agentes financieros con la finalidad de que se establezca las cotizaciones y hechos que se van produciendo en el piso de remates y que por medio de un sistema automatizado se hace de su conocimiento público.

Dicho rendimiento que genera este instrumento de deuda a corto plazo (técnicamente ganancia de capital) se caracteriza por ser libre de impuestos debido a que se realizan por operaciones a través de la BMV S. A. de C. V. La venta de dicho instrumento puede afectar las condiciones de rendimiento que se tenían antes de cumplir el plazo determinado a el vencimiento y este dependerá directamente de las condiciones del mercado respecto a las tasas de interés de emisión más reciente.

¹³ <http://www.banxico.org.mx/tipo/didactico/glosario.pdf>

“Las personas físicas, los intereses por los rendimientos que genera están exentos de pago de impuesto, por esta razón las tasas brutas de los títulos bancarios y empresariales mantienen altos diferenciales respecto a las tasas de rendimiento de los títulos gubernamentales”.¹⁴

La estimación del rendimiento en estos certificados está influida totalmente por la diferencia entre el precio de venta y el precio de compra.

“El inversionista opta por la compra de un certificado de reciente emisión y lo conserva hasta su vencimiento, su rendimiento se basa en la diferencia entre el valor par y el precio de compra. Si lo vende antes de que se venza, la ganancia será igual a la diferencia entre el precio en el que el certificado se vendió en el mercado secundario y el precio de compra. El rendimiento anualizado al invertir en un certificado de tesorería es:

$$r_i = ((SP-PP)/PP)(365/n)$$

SP=Precio de Venta

PP= Precio de Compra

N=Num. de periodos de la inversión (tiempo de retención)”¹⁵

Este instrumento capta recursos de personas físicas y morales; se coloca a través de las casas de bolsa a una tasa de descuento y tiene el respaldo del Banco de México, en su calidad de agente financiero del Gobierno Federal.

1.3.5. Papel Comercial

Es Introducido al mercado bursátil en 1980, se considera como un mecanismo de desintermediación financiera. Se caracteriza por ser un instrumento de deuda a corto plazo con el objetivo de financiamiento de inventarios, inversión de nuevos proyectos, requerimiento de capital de trabajo, pagos a proveedores u otras necesidades a corto plazo, generando condiciones crediticias en el mercado.

¹⁴ Menchaca Trejo Mauricio. *El mercado de dinero en México*, Trillas, México 1998, pag. 55

¹⁵ Madura Jeff, *Mercados e instituciones financieros*, Tomson, México 2001 Pag. 128

“Es un título de crédito (pagaré negociable), sin garantía específica, emitido por sociedades anónimas cuyas acciones se cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV); su precio es bajo y se requiere autorización de la Comisión Nacional de Valores para su emisión, la cual fluctúa entre los 7 y 91 días”.¹⁶

Es un instrumento de corto plazo emitido sólo por aquellas empresas conocidas y solventes que suelen no tener una garantía que los respalde, por lo general estos valores se emiten para contar con liquidez o financiar inversiones en inventarios y cuentas por cobrar. La emisión del papel comercial es una alternativa a los préstamos bancarios a corto plazo.

La colocación de estos instrumentos se hace directamente entre los inversionistas o a través de distribuidores especializados. El respaldo de este instrumento de corto plazo, los emisores suelen conservar líneas de crédito de respaldo en caso de que no puedan ser emitidos nuevamente a una tasa atractiva para los inversionistas y se encuentra representados por pagarés que son expedidos a favor de la Sociedad de Depósitos S. D. Ineval, S.A. de C.V. y el plazo de vencimiento como máximo será de 180 días y no menor a 15 días.

“El papel comercial es un pagaré negociable emitido por empresas que participan en el mercado de valores, con un valor nominal igual a \$100 pesos, con un plazo de 1 a 360 días, según las necesidades de financiamiento de la empresa emisora, con un rendimiento igual que los CETES”.¹⁷

La garantía de este título, por ser un pagaré, no ofrece ninguna garantía. Debido a esta característica, el papel comercial ofrece rendimientos mayores y menor liquidez.

1.3.6. Aceptaciones Bancarias

Las aceptaciones bancarias se establecieron en 1981 en México utilizadas como medio de financiamiento, se documentan con letras de cambio emitidas por la empresa acreedora al crédito y aceptadas por instituciones de banca múltiple “operativamente tienen las mismas características de los pagarés con Rendimiento Liquidable al Vencimiento”.¹⁸

¹⁶ <http://www.banxico.org.mx/tipo/didactico/glosario.pdf>

¹⁷ Este instrumento se compra a descuento respecto de su valor nominal, pero por lo general pagan una sobretasa referenciada a CETES o a la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE).

¹⁸ Ibidem. Pag. 114

Las aceptaciones bancarias son letras de cambio giradas por una empresa en favor de un banco, son cotizadas por las casas de bolsa en términos de tasas de descuento, las operaciones se realizan por conducto de la Bolsa Mexicana de Valores y las mesas de dinero de los bancos, su rendimiento se sitúa entre los CETES y el papel comercial.¹⁹

Algunas características de las aceptaciones bancarias son:

- Es un instrumento cuyas emisiones parciales van de 7 hasta 182 días.
- Poseen un valor nominal de \$100 pesos
- Los bancos aceptantes de estas aceptaciones bancarias abren una línea de crédito por un monto autorizado y por un plazo no mayor a 360 días como máximo
- Se considera para este instrumento la referencia de la tasa de descuento de los CETES y Papel Comercial colocado dentro de la actividad Bursátil.
- Este instrumento es el de menor riesgo evaluando con los demás instrumentos crediticios, ya que están avaladas por el banco que las emite.
- La participación del intermediario financiero, que en este caso es la banca, se le permite una activa participación, esto quiere decir que a través de una manera directa, pública e inmediata busca reunir recursos necesarios para financiar las necesidades de crédito de empresas que lo requieren.
- Su rendimiento se fija con relación a una tasa de referencia que puede ser CETES o TIIE (tasa de interés interbancaria de equilibrio), pero siempre es un poco mayor por que no cuenta con garantía e implica mayor riesgo que un documento gubernamental.

1.3.7. Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES)

Los Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal son títulos de crédito nominativos denominados en moneda nacional, negociables y a cargo del Gobierno Federal, que se emiten a un plazo no inferior a un año. Estos títulos pueden o no devengar intereses, quedando facultada la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) para colocarlos a descuento o bajo par. Los montos, rendimientos, plazos, condiciones de colocación y amortización, así como las demás características específicas de las diversas emisiones, son determinados por la SHCP, teniendo previamente la opinión del Banco de México. El Decreto mediante el cual la SHCP fue autorizada

¹⁹ <http://www.banxico.org.mx/tipo/didactico/glosario.pdf> pag. 1

ha emitir BONDES apareció publicado en el Diario Oficial de la Federación del 22 de septiembre de 1987.

“La sensibilidad del precio de los bonos (P) ante los cambios de las tasa de rendimiento requeridas (K) se suelen medir con bases en la elasticidad del precio de los bonos (Pe que se calcula como:”²⁰

$$Pe = \text{Cambio porcentual de P} / \text{Cambio porcentual de k}$$

Las características particulares de estos créditos son:

- Su valor nominal es de \$100 pesos.
- Su plazo tiene un vencimiento mínimo de uno a dos años.
- El rendimiento se coloca en el mercado a descuento, con un rendimiento pagable cada 28 días (CETES a 28 días o TIEE, la que resulte más alta). Existe una variante de este instrumento con rendimiento pagable cada 91 días, llamado Bonde91.
- Al inversionista se le pagan intereses cada 28 días.
- Cada 28 días se da la actualización de las tasas de interés.
- Este instrumento genera no solamente un pago final, sino flujos de pagos en los que las tasas se actualizan y generan un último cobro al amortizar la emisión.

Sus rendimientos son altos debido a las alzas de interés, estos varían en cada periodo. Y por último el régimen fiscal es igual al Certificado de la Tesorería, para las personas morales los intereses es un ingreso acumulable, mientras para las personas físicas son exentos de impuestos sobre la renta.

Induciremos el proceso de valuación de los bonos, como ya se mencionó son obligaciones de deuda con vencimientos a largo plazo. Por lo que el precio actual de un bono se refleja en el valor presente de los flujos de efectivo que genera el bono.

“El precio actual del bono debe ser el valor presente (VP) de sus flujos de efectivos restantes:

$$VP \text{ de bono} = C/(1+k)^1 + C/(1+k)^2 + \dots + ((C+VN)/(1+k))^n$$

²⁰ Menchaca Trejo Mauricio. Op. Cit. Pag. 84

Donde:

C=Pago del cupón en cada periodo.

VN= Valor nominal.

K=Tasa de rendimiento requerido por periodo utilizada para el descontador del bono.

n= número de periodos hasta su vencimiento”²¹

Dado que estos Bonos de desarrollo del gobierno federal se pagan semestralmente partimos entonces de:

$$VP \text{ de bono} = ((C/2)/(1+K/2)^1 + ((C/2)/(1+K/2)^2 + \dots + ((C+VN)/(1+K/2)^{2n})$$

C=Pago del cupón anual, como es semestral se divide entre dos por lo que en el numerador obtendremos el pago del cupón semestralmente que es igual (C/2).

K=Siendo la tasa de descuento debido a que se hace el corte periódico en 6 meses por lo que es igual a (K/2).

1.3.8. Pagares Bancarios

“El Pagaré Bancario es Título de Crédito expedido por las instituciones de crédito, en los términos autorizados por el Banco de México”.²²

Contiene una declaración unilateral que realiza el deudor a favor del acreedor, declaración en la cual se reconoce expresamente que adeuda una suma en una fecha determinada, reconociendo a favor del acreedor un interés. Un pagaré por tanto solamente lleva la firma del deudor no es un formulario y no tiene un texto matriz internacional, se conoce bajo el nombre de PROMISORY NOTE.

Se reconoce la calidad del pago. El pagaré es emitido bajo el principio de debo y pagaré por otro lado un pagaré también tiene garantía quirografaria y es análogo con la letra de cambio en el protesto, en los avales y en los intermediarios.

²¹ Ibidem. Pag. 173

²² www.cbbanorte.com.mx/cbbanorte/control?rMk=3&idrPg=326

El emisor son las Instituciones Bancarias con un plazo que va desde un día hasta un año, su forma de colocación es en la oferta pública o privada, su amortización se liquida con un valor nominal a \$1.00 peso, la garantía la da el mismo Banco emisor, los Adquirientes son personas físicas y morales, de nacionalidad mexicana o extranjera y su forma de liquidación puede ser el mismo día (24, 48, 72 ó 96 horas, régimen fiscal).

“Las variaciones en las tasas de interés actuales modifican de inmediato su precio en el mercado secundario de emisiones realizadas con anterioridad y la variación de ajuste de los precios en el mercado secundario respecto a las condiciones es inmediata”.²³

1.3.9. Certificados de Depósitos

Los Certificados de Depósito son instrumentos financieros emitidos por una institución financiera para un determinado período y un monto en dólares; son un instrumento monetario con una cantidad monetaria para un determinado número de meses. El tipo de interés de un Certificado de Depósito está supeditado al término de este, con la tasa de interés cada vez mayor cuanto más largo sea el plazo del Certificado de Depósito, estos deben permanecer en depósito por la cantidad de horas que el comprador designe comprar el Certificado de Depósito ya que de no ser así se tendrá que pagar una penalización además de la pérdida de la tasa de interés más alta que normalmente paga éste Certificado de Depósito.

A largo plazo los Certificados de Depósitos ofrecen una mejor tasa de interés, en muchos casos, a corto plazo los Certificado de depósito sólo podrán amarrar sus fondos durante un período de seis meses. Si en un momento dado surge la necesidad de hacer un retiro, se debe cobrar en efectivo la totalidad del Certificado de Depósito, no se puede retirar la parte que se necesita.

Los Certificados de Depósitos no son tan flexibles como una declaración de cuenta de ahorros y no deben ser tratados como si lo fueran. Los fondos en un Certificado de Depósito están diseñados para ser mantenidas en depósito durante un período determinado, y el no hacerlo da lugar a sanciones por retiro anticipado.

²³ Menchaca Trejo Mauricio op. Cit. Pag. 87

1.4. Deuda de Largo Plazo

La deuda a largo plazo se define como la deuda que tiene un vencimiento a más de un año. Las deudas a largo plazo de los negocios normalmente tienen vencimientos entre cinco y veinte años. Generalmente el costo del financiamiento a largo plazo es más alto que los costos de financiamiento a corto plazo, debido al alto grado de incertidumbre relacionado con el futuro. El convenio de financiamiento a largo plazo especifica la tasa de interés real que se carga al prestatario, la regulación de los pagos y el monto de estos.

Los factores principales que afectan el costo del dinero para un prestatario dado son:

- Las fechas de vencimiento.
- El monto del préstamo.
- El riesgo financiero.
- El costo básico del dinero.
- Prestamistas a largo plazo.
- Bancos comerciales.
- Compañías de seguros.
- Fondos de pensión.
- Compañías de desarrollo regional.
- La administración de pequeños negocios.
- Compañías de inversión.
- Compañías financieras comerciales.

1.4.1. Pagaré a Mediano Plazo

El Pagaré a Mediano Plazo es un título de deuda emitido por una sociedad mercantil mexicana con la facultad de contraer pasivos y suscribir títulos de crédito. Su valor nominal es de \$100 pesos, 100 UDIS, o múltiplos, el plazo va de 1 a 7 años. Su rendimiento es a una tasa revisable de acuerdo con las condiciones del mercado, el pago de los intereses puede ser mensual, trimestral, semestral o anual. Su garantía puede ser quirografaria, avalada o con garantía fiduciaria.

1.4.2. Obligaciones

“Las Obligaciones son títulos de crédito que representa la participación individual de los tenedores en un crédito colectivo a cargo de una sociedad anónima”²⁴. Son instrumentos emitidos por empresas privadas que participan en el mercado de valores cuyo valor nominal es de \$100 pesos, 100 UDIS o múltiplos, tienen un plazo de tres años en adelante, su amortización puede ser al término del plazo o en parcialidades anticipadas, su rendimiento es dar una sobretasa teniendo como referencia a los CETES o TIIE, la garantía puede ser quirografaria, fiduciaria, avalada, hipotecaria o prendaria.

1.4.3. Certificados de participación inmobiliaria

Los Certificados de participación inmobiliaria son títulos colocados en el mercado bursátil por instituciones crediticias con cargo a un fideicomiso²⁵ cuyo patrimonio se integra por bienes inmuebles, tienen un valor nominal de \$100 pesos, su plazo es de tres años en adelante y su amortización puede ser al vencimiento o con pagos periódicos, su rendimiento es pagar una sobretasa teniendo como referencia a los CETES o TIIE.

1.4.4. Certificado de Participación Ordinarios

El Certificado de Participación Ordinarios son títulos colocados en el mercado bursátil por instituciones crediticias con cargo a un fideicomiso cuyo patrimonio se integra por bienes muebles, poseen un valor nominal de \$100 pesos o 100 UDIS con un plazo de 3 años en adelante, y su amortización puede ser al vencimiento o con pagos periódicos. El rendimiento se maneja pagando una sobretasa, teniendo como referencia a los CETES o TIIE, o tasa real.

1.4.5. Certificado Bursátil

El Certificado Bursátil es un instrumento de deuda de mediano y largo plazo, la emisión puede ser en pesos o en unidades de inversión, poseen un valor nominal de \$100 pesos ó 100 UDIS dependiendo de la modalidad, su plazo es de un año en adelante, su rendimiento puede

²⁴ <http://www.bmv.com.mx/>

²⁵ Es un negocio jurídico por medio del cual una persona llamada fideicomitente constituye un patrimonio autónomo cuya titularidad se le atribuye al fiduciario para que se realice un fin determinado.

ser a tasa revisable de acuerdo a condiciones de mercado por mes, trimestre o semestre, etc. El pago de intereses puede ser mensual, trimestral, semestral, etc. Su garantía puede ser quirografaria, avalada, fiduciaria, etc.

1.4.6. Pagaré con Rendimiento Liquidable al Vencimiento a Plazo Mayor a un año

El Pagaré con Rendimiento Liquidable al Vencimiento a Plazo Mayor a un año son conocidos como los PRLV's, son títulos emitidos por instituciones de crédito. Los PRLV's ayudan a cubrir la captación bancaria y alcanzar el ahorro interno de los particulares. Tienen un valor nominal de \$1 peso, su plazo es de un año en adelante, su rendimiento se da de la siguiente forma: los intereses se pagarán a la tasa pactada por el emisor precisamente al vencimiento de los títulos. La Garantía es el patrimonio de las instituciones de crédito que lo emite.

1.4.7. Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal denominados en Unidades de Inversión (UDIBONOS)

Los Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal denominados en Unidades de Inversión (UDIBONOS) fueron creados en 1996 y son instrumentos de inversión que protegen al tenedor ante cambios inesperados en la tasa de inflación. “Los UDIBONOS se colocan a largos plazos y pagan intereses cada seis meses en función de una tasa de interés real fija que se determina en la fecha de emisión del título”.²⁶

Son Títulos de Crédito a mediano y largo plazo, emitidos por el Gobierno Federal que pagan interés fijo cada 182 días (plazo del cupón) y amortizan el principal en la fecha de vencimiento del Título.

Los Bonos de Desarrollo en UDIS, son títulos de deuda del Gobierno Federal, cuya característica fundamental es la de proteger a sus tenedores contra el incremento de la inflación al mantener constante el valor real de su inversión y ofrecerles rendimientos reales. Su referencia es el valor de las Unidades de Inversión. Estos nuevos títulos conocidos como UDIBONOS tienen un valor nominal de 100 UDIS (cien Unidades de Inversión), se emiten a un plazo de tres años y pagan intereses semestrales a una tasa de interés fija; se colocan a través de subastas y su rendimiento se determina por el mercado.

²⁶ www.banxico.org.mx/documents/%7BE3887C38-8B71-A627-8C6C-E71F7991F1E0%7D.pdf

Se pueden emitir a cualquier plazo siempre y cuando éste sea múltiplo de 182 días. No obstante lo anterior, hasta la fecha estos títulos se han emitido a plazos de 3, 5 y 10 años. Los títulos devengan intereses en pesos cada seis meses. Esto es, cada 182 días o al plazo que sustituya a éste en caso de días inhábiles.

La tasa de interés que pagan estos títulos es fijada por el Gobierno Federal en la emisión de la serie y es dada a conocer al público inversionista en la Convocatoria a la Subasta de Valores Gubernamentales y en los anuncios ("esqueletos") que se publican en los principales diarios cada vez que se emite una nueva serie.

Los intereses se calculan considerando los días efectivamente transcurridos entre las fechas de pago de los mismos, tomando como base años de 360 días, y se liquidan al finalizar cada uno de los períodos de interés.

$$I_j = VN(N_j \cdot TC/360)$$

Donde:

I_j = Intereses por pagar al final del periodo J

TC = Tasa de interés anual del cupón J

VN = Valor nominal del título en Unidades de Inversión

N_j = Plazo en días del cupón J

La metodología general para evaluar los UDIBONOS es:

Fórmula general para valorar los UDIBONOS:

$$P = \sum_{j=1}^K (C_j \cdot F_j) + (F_k \cdot VN) - (C_1(d/N_1)) \quad (1)$$

Donde:

P = Precio limpio del BONO (redondeado a 5 decimales)

VN = Valor nominal del título

K = Número de cupones por liquidar, incluyendo el vigente

d = Número de días transcurridos del cupón vigente

N_j = Plazo en días del cupón j

C_j = Cupón j , el cual se obtiene de la siguiente manera:

$$C_j = VN \cdot (N_j \cdot TC / 360)$$

TC = Tasa de interés anual del cupón

F_j = Factor de descuento para el flujo de efectivo j . Se obtiene con la fórmula:

$$F_j = 1 / (1 + r_j \cdot (N_j / 360))^{j \cdot (d/N^1)}$$

r = Tasa de interés relevante para descontar el cupón j

De la fórmula (1) se desprende que el precio de los UDIBONOS está compuesto por tres elementos diferentes: el valor presente de los cupones, el valor presente del principal, y los intereses devengados del cupón vigente. Asimismo, se puede observar que cada uno de los cupones, así como el principal están descontados por una tasa de interés diferente, por lo que es necesario conocer o poder estimar una tasa de interés para cada factor de descuento.

Los UDIBONOS son instrumentos indizados (ligados) al Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) para proteger al inversionista de las alzas inflacionarias, y está avalado por el Gobierno Federal. Su rendimiento opera a descuento dando una sobretasa por encima de la inflación (o tasa real) del periodo correspondiente.

1.4.8. Bonos BPAS

Los Bonos BPAS son emisiones del Instituto Bancario de Protección al Ahorro con el fin de hacer frente a sus obligaciones contractuales y reducir gradualmente el costo financiero asociado a los programas de apoyo a ahorradores. Su valor nominal es de \$100 pesos, amortizables al vencimiento de los títulos en una sola exhibición, su plazo es de 3 años con un rendimiento colocándose en el mercado a descuento y sus intereses son pagaderos cada 28 días. La tasa de interés será la mayor entre la tasa de rendimiento de los CETES al plazo de 28 días y la tasa de interés anual más representativa que el Banco de México de a conocer para los pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento (PRLV's) al plazo de un mes. La garantía la da el Gobierno Federal.

1.4.9. Certificados de plata (CEPLATAS)

Son certificados de depósitos cotizados de acuerdo con el precio internacional de la plata que ofrecen al inversionista un atractivo de riesgo en dólares a un plazo de amortización predeterminado. Son títulos de crédito emitidos por instituciones bancarias, Sociedades Nacionales de Crédito en el mercado de capitales, “Con respaldo fiduciario de 100 onzas troy de plata”.²⁷

1.5. Importancia del Mercado de Capitales como mecanismo de financiamiento, sus componentes y principales operaciones

El mercado de capitales es el conjunto de mecanismos a disposición de una economía para cumplir la función básica de asignación y distribución, en el tiempo y en el espacio, de los recursos de capital (aquellos de mediano y largo plazo destinados a financiar la inversión, por oposición a los recursos de corto plazo que constituyen el objeto del mercado monetario), los riesgos, el control y la información asociados con los procesos de transferencia del ahorro a la inversión.

El mercado de capitales tiene como objetivos: facilitar la transferencia de recursos de los ahorradores o agentes con exceso de liquidez, a inversiones en el sector productivo de la economía; asignar de forma eficiente recursos a la financiación de empresas del sector productivo; reducir los costos de selección y asignación de recursos a actividades productivas; posibilita la diversificación del riesgo para los agentes participantes; ofrece una amplia variedad de productos con diferentes características (plazo, riesgo, rendimiento) de acuerdo con las necesidades de inversión o financiación de los agentes participantes del mercado.

El mercado de capitales está dividido en intermediario, cuando la transferencia de los recursos de los ahorradores a las inversiones se realiza por medio de instituciones tales como bancos, corporaciones financieras, etc. y no intermediario (o de instrumentos) cuando la transferencia de los recursos se realiza directamente a través de instrumentos.

²⁷ <http://www.bmv.com.mx/>

1.5.1. Regulación Legal

Los mercados de capitales están regidos por la Ley de Mercados de Capitales, la cual establece lo siguiente:

- Regula la oferta pública de valores, cualesquiera que éstos sean, estableciendo a tal fin los principios de su organización y funcionamiento, las normas rectoras de la actividad de cuantos sujetos y entidades intervienen en ellos y su régimen de control. (Art. 1).
- Crea a Comisión Nacional de Valores que es el encargado de promover, regular y supervisar el mercado de capitales. (Art. 2).
- Establece un registro denominado Registro Nacional de Valores, donde se anotarán o asentarán todos los documentos y actos que deban inscribirse. (Art. 18).
- La Comisión de valores tiene control sobre los valores objetos de oferta pública. (Art. 21).
- La Comisión Nacional de Valores podrá dictar las normas para la emisión o negociación de cualesquiera otros valores o derechos susceptibles de oferta pública, que no estén expresamente regulados en esta Ley u otras leyes especiales. (Art. 32).

1.5.2. Obligaciones del Mercado de Capitales

- a) La Ley de Mercados de Capitales establece que los administradores tienen la facultad de emitir obligaciones, debiéndose establecer en la resolución de asamblea, el monto máximo de esas obligaciones, dentro de los límites que fije la Comisión Nacional de Valores. (Art. 33).
- b) Las sociedades que hayan emitido obligaciones, solo podrán reducir el capital social en proporción a las obligaciones que hubiere reembolsado. (Art. 35).
- c) En las obligaciones se realizará un resumen de características, modalidades y condiciones de emisión establecidas en las normas pertinentes. (Art. 36).
- d) Se podrán emitir obligaciones convertibles en valores, en los términos y condiciones fijados por la sociedad emisora. Cuando esto ocurra, la compañía debe adoptar la modalidad de capital autorizado. (Art. 37 y 40).
- e) Los obligacionistas son los encargados de autorizar a la sociedad para modificar las condiciones de las obligaciones, realizar nuevas emisiones, decretar dividendos

extraordinarios, aumentar el capital o modificar el valor nominal de sus acciones. (Art. 39).

- f) La sociedad emisora designará un representante en común para los obligacionistas, quien deberá:
- Ejercer las decisiones de la asamblea de accionistas.
 - Comprobar el valor de los bienes dados en garantía de la emisión.
 - Ejercer acciones legales y judiciales para defender los derechos de los obligacionistas.

1.5.3. Sociedades Anónimas de Capital Autorizado (S.A.C.A.)

Las Sociedades Anónimas de Capital Autorizado (S.A.C.A.) son sociedades cuyo capital autorizado en sus estatutos es superior al capital suscrito y en los cuales la asamblea de accionistas autoriza a los administradores para aumentar el capital suscrito hasta el límite del capital autorizado mediante la emisión de nuevas acciones en la oportunidad que ellos decidan, pero sin exceder el capital autorizado que no haya sido suscrito del Capital Social. El aumento del capital suscrito se realizará por medio de acciones emitidas en la Bolsa de Valores.

El artículo 71 de la Ley de Mercados de Capitales, establece que:

“Las sociedades anónimas que hagan oferta pública de valores, podrán mantener un capital autorizado por sus estatutos sociales superior al monto del capital suscrito y pagado, siempre y cuando la asamblea de accionistas autorice a los administradores para que aumenten el capital suscrito hasta el límite del capital autorizado mediante la emisión de nuevas acciones, en la oportunidad y cuantía que ellos decidan, sin necesidad de nueva asamblea. El monto del capital autorizado que no haya sido suscrito, no podrá ser superior al capital pagado, el cual no será menor a su vez, de la suma que fije la Comisión Nacional de Valores en atención a las condiciones del mercado. Las sociedades que hayan conferido una autorización a los administradores según lo antes establecido, deberán indicar en los documentos que emitan el monto del capital autorizado.”

1.6. ¿Qué es una empresa?

La Empresa es todo esfuerzo organizado que se emprende con el propósito de generar riqueza, término que incluye bienes y servicios. El empresario que establece la empresa, invierte capital, terreno y potencial humano, proporcionalmente con las actividades esenciales y necesarias para una producción continua de bienes servicios.

Las bases sólidas de las que parte las empresas son los recursos monetarios o capital social y aportaciones en especie que permitan a la empresa el desarrollo de los objetivos por los cuales se consolida. Por lo tanto, las unidades monetarias de valor de una sociedad se le denominarán acción. Por lo que estas se caracterizan por ser títulos de valor y representan una de las fracciones proporcionales en las que se divide el capital social de la sociedad anónima, éste título de valor intrínsecamente contrae derechos y obligaciones lo que señala “En la medida en que una persona posee acciones de una empresa, esta persona será dueña de la misma. Los derechos y las responsabilidades de los accionistas con la sociedad, estarán limitados al número total de acciones que posean de la misma sociedad” .²⁸

1.6.1. Acciones

La acción es un documento que representa una parte proporcional del capital social en una empresa, incorporando derechos y obligaciones a los socios. Las ganancias se obtienen por diferencia de capital o por dividendos. La acción está representada como una anotación transmitible en compra/venta. Quien es propietario de una acción de la empresa, puede considerarse socio y co-propietario de dicha empresa. Ser propietario da derecho a:

- Percibir dividendos en caso de reparto de beneficios.
- Derecho de suscripción preferente en caso de ampliaciones de capital.
- Da derecho a voto en las asambleas de la compañía.

²⁸ Ibidem. Pag. 7

Existen diversos tipos de acciones:

- Las Acciones Ordinarias son de carácter permanente, y dan derecho a voto al accionista.
- Las Acciones Preferentes pueden ser rescatadas por la empresa en una determinada fecha. A pesar de no dar derecho a voto, si que tiene derecho preferente a dividendo, que es superior al de las acciones ordinarias.
- Las Acciones de Aportación se entregan al accionista que ha realizado aportaciones no dinerarias.
- La Acción con Prima son acciones que tienen un valor de emisión superior al nominal.
- La Acción Liberada o Gratuita es donde el accionista no realiza ningún desembolso por ella (si son liberadas al 100%). Suelen entregarse en ampliaciones de capital con cargo a reservas.
- La Acción de Disfrute se emiten sin valor nominal, no dan derecho a voto, y aunque pueden recibir beneficios, son de cuantía limitada.

Las Acciones son títulos que representan parte del capital social de una empresa que son colocados entre el gran público inversionista a través de la BMV para obtener financiamiento. La tenencia de las acciones otorga a sus compradores los derechos de un socio. El rendimiento para el inversionista se presenta de dos formas:

- Dividendos que genera la empresa (las acciones permiten al inversionista crecer en sociedad con la empresa y, por lo tanto, participar de sus utilidades).
- Ganancias de capital, que es el diferencial entre el precio al que se compró y el precio al que se vendió la acción.

El plazo en este valor no existe, pues la decisión de venderlo o retenerlo reside exclusivamente en el tenedor. El precio está en función del desempeño de la empresa emisora y de las expectativas que haya sobre su desarrollo. Asimismo, en su precio también influyen elementos externos que afectan al mercado en general.

1.6.2. Acciones Comunes

“Aquellas que, de acuerdo con los estatutos sociales de la emisora, no tienen calificación o preferencia alguna. Tienen derecho a voto general interviniendo en todos los actos de la vida de la empresa (tales como elegir al consejo de administración o decidir las políticas de la empresa). Sólo tendrán derecho a dividendos después de que se haya cubierto a las acciones preferentes. También se denominan acciones ordinarias”.²⁹

Los verdaderos dueños de la empresa son los accionistas comunes que invierten su dinero en la empresa solamente a causa de sus expectativas de rendimientos futuros. El accionista común también se conoce con el término de "Dueño residual", ya que en esencia es él quien recibe lo que queda después de que todas las reclamaciones sobre las utilidades y activos de la empresa se han hecho.

Las principales características de la acción común son:

- Valor a la par: La acción común se puede vender con un valor o sin un valor a la par. Un valor a la par es un valor relativamente inútil que se da a la acción en forma arbitraria en el acta de emisión. Generalmente es bastante bajo, ya que los dueños de las empresas pueden ser legalmente responsables por una suma igual a la diferencia entre el valor a la par y el precio que se pague por la acción si este es menor que el valor a la par. A menudo las empresas emiten acciones sin valor nominal, en cuyo caso pueden asignarle o darle entrada a libros al precio por el cual se vendan.
- Acciones emitidas y suscritas: Un acta de emisión debe establecer el número de acciones comunes que la empresa está autorizada a emitir. No todas las acciones emitidas están suscritas necesariamente. Como a menudo es difícil reformar el acta de emisión para autorizar la emisión de acciones adicionales, generalmente las empresas tratan de autorizar más acciones de las que planean suscribir. Es posible que la empresa tenga más acciones comunes emitidas de las que corrientemente están suscritas si ha readquirido acciones.
- Derecho al voto: Generalmente cada acción da derecho al tenedor a un voto en la elección de directores o en otras elecciones especiales. Ocasionalmente se emiten

²⁹ <http://www.bmv.com.mx/>

acciones comunes sin derecho al voto cuando los dueños actuales de la empresa desean conseguir capital con la venta de acciones comunes pero no quieren renunciar a cualquier derecho al voto.

- División de acciones: Esta se utiliza usualmente para rebajar el precio de mercado de las acciones de la empresa. Se hacen a menudo antes de una emisión nueva para acrecentar la facilidad de mercadeo de las acciones y para estimular la actividad del mercado.
- Dividendos: El pago de dividendos corporativos queda a discreción de la junta directiva. Los dividendos pueden pagarse en efectivo, acciones o en especie.
- Readquisición de acciones: Las acciones que se hayan readquirido por parte de la empresa se llaman acciones en tesorería. Esto se hace para cambiar su estructura de capital o para aumentar los rendimientos de los dueños. El efecto de las readquisiciones de acciones comunes, es parecido al pago de dividendos a los accionistas.
- Distribución de utilidades y activos: El tenedor de las acciones comunes no tiene garantía de recibir ninguna clase de distribuciones periódicas de utilidades en formas de dividendos, ni tampoco tiene ninguna clase de garantía en caso de liquidación. El accionista común debe considerar la empresa como un negocio en marcha y si cambia de idea existen oportunidades de vender o deshacerse de sus valores.
- Derechos de suscripción: La emisión de acciones comunes dan a los accionistas derechos de compra que les permite mantener su propiedad proporcional en la corporación cuando se hacen nuevas emisiones. Estos derechos permiten a los accionistas mantener su control de la votación y evitan la dilución de su propiedad y utilidades.

El valor de una acción de capital común se puede calcular de varias maneras. Tienen valor en libros, valor de liquidación, valor de mercado y valor intrínseco. El valor en libros y el de liquidación no reflejan el valor de la empresa como un negocio en marcha, sino que más bien consideran a la empresa como un conglomerado de activos y pasivos sin ninguna capacidad de generar utilidades.

El valor en libros calcula el valor de la acción común como el monto por acción del aporte de acciones comunes que se indica en el Balance General de la empresa.

El valor de liquidación se basa en el hecho de que el valor en libros de los activos de la empresa generalmente no es igual a su valor del mercado. Se calcula tomando el valor de mercado de los activos de la empresa, restando de esta cifra los pasivos y las reclamaciones de los accionistas preferentes y dividiendo el resultado entre el número de acciones de capital común vigente.

El valor real o intrínseco de una acción es encontrar el valor presente de todos los dividendos futuros por acción previstos durante la vida supuestamente infinita de la empresa.

1.6.3. Ventajas y desventajas de la Acción Común

Las ventajas básicas de la acción común provienen del hecho de que es una fuente de financiamiento que impone un mínimo de restricciones a la empresa. Como no hay que pagar dividendos sobre la acción común y el omitir su pago no compromete el recibo de pagos por parte de otros tenedores de valores, el financiamiento de la acción común es bastante atractivo.

El hecho de que la acción común no tiene vencimiento, elimina cualquier obligación futura de cancelación, aumentando la conveniencia del financiamiento de la acción común.

Otra ventaja de la acción común sobre otras formas de financiamiento a largo plazo es su habilidad para incrementar la capacidad de préstamos de la empresa. Mientras más acciones comunes venda una empresa es mayor la base de capital contable y en consecuencia puede obtenerse financiamiento de deuda de largo plazo más fácilmente y a menor costo.

Las desventajas del financiamiento de la acción común incluyen la dilución del derecho al voto y las utilidades. Otra desventaja es el costo tan alto que tiene, esto debido a que los dividendos no son deducibles de impuestos y porque la acción común tiene más riesgo que la deuda o la acción preferente.

1.6.4. Acciones Preferentes

“Son aquellas que gozan de ciertos derechos sobre las demás acciones que conforman el capital social de una empresa. Dichos derechos se refieren generalmente a la primacía de pago en el caso de liquidación, así como a la percepción de dividendos. Se emite con un

dividendo determinado que debe pagarse antes de que se paguen dividendos a los tenedores de acciones ordinarias. Generalmente no tienen derecho a voto”.³⁰

Las acciones preferentes pagan un dividendo fijo, pero que no es obligatorio para la empresa emisora. Si en algún momento la empresa no tiene el efectivo para pagar los dividendos puede omitir dicho pago. No obstante, la mayoría de las emisiones de acciones preferentes tienen una cláusula de dividendo acumulativo en efectivo bajo la cual todos los dividendos atrasados deben pagarse antes de que los accionistas comunes reciban sus dividendos en efectivo. Además, es frecuente que cuando la empresa tiene dividendos preferentes atrasados las acciones preferentes adquieran derecho de votación, que normalmente no tienen. Las acciones preferentes son un instrumento financiero híbrido, ya que tienen rasgos que las asemejan tanto a las obligaciones que ya se expusieron como a las acciones comunes.

Estos instrumentos financieros son en realidad poco utilizados por las empresas y cuando se usan tienen el fin de reducir la razón deuda a capital sin perder la posibilidad del apalancamiento. Las acciones preferentes habitualmente tienen un valor a la par y se emiten con un precio cercano a dicho valor; sin embargo, una vez que están en circulación su precio de mercado cambia de forma inversa con los rendimientos del mercado.

Las acciones preferentes no establecen una fecha de vencimiento. Muchas emisiones recientes de este tipo de acciones, sin embargo, establecen fondos de amortización para los pagos periódicos de dichas emisiones. Así mismo, prácticamente todas las emisiones de acciones preferentes establecen cláusulas de reembolso que le dan la opción al emisor de retirarlas cuando así lo considere conveniente. De esta manera las acciones preferentes tienen un vencimiento para fines prácticos en cualquiera de estas circunstancias.

Los derechos de las acciones preferentes son subordinados a los de las obligaciones, pero prioritarios a los de las acciones comunes. Esto es, los pagos de dividendos y los derechos sobre los activos de la empresa en caso de incumplimiento o quiebra de los accionistas preferentes son secundarios a los de los acreedores. Sin embargo, los accionistas preferentes llevan prioridad tanto en el pago de dividendos como sobre el valor de liquidación de los activos de la empresa en caso de incumplimiento o quiebra anteceden a los de los accionistas comunes.

³⁰ <http://www.bmv.com.mx/>

1.6.5. Financiamiento con Acciones Preferentes

El financiamiento mediante acciones preferentes tiene beneficios, pero también algunos inconvenientes. Dentro de las ventajas del uso de acciones preferentes como fuente de recursos está que los dividendos son fijos, por lo que este tipo de financiamiento proporciona apalancamiento; sin embargo, al no ser obligatorio el pago de dividendos, no aumenta el riesgo de incumplimiento de la empresa. Además, les permiten a los accionistas comunes mantener el control sobre las decisiones de la empresa, ya que generalmente las acciones preferentes no tienen derecho de votación.

La principal desventaja de las acciones preferentes tiene que ver con lo poco atractivo que estos instrumentos son para los inversionistas debido a sus características. En consecuencia, muchas emisiones recientes incluyen “edulcorantes”. Es decir, para hacer más atractivas a las acciones preferentes, los emisores incluyen derechos de votación, pago de dividendos acumulativos, entre otros. Más aún, para hacerlas más atractivas, algunas emisiones recientes de acciones preferentes vinculan el dividendo preferente con un índice de bonos de la tesorería de Estados Unidos, con límites superior e inferior en las tasas. “Estos instrumentos se denominan acciones preferentes con tasa ajustable”.³¹

1.6.6. Ventas en corto

Es la venta de un valor que no se posee al momento de la operación y que es necesario comprarlo posteriormente para "cubrir" la venta. Las ventas en corto no se permiten en el mercado de valores mexicano, sin embargo, en los mercados en que éstas existen, contribuyen a controlar movimientos especulativos y excesivos al alza, pues cuando el precio de un valor sube mucho, salen los vendedores en corto, que tienen la expectativa de que el precio se regresará y podrán cubrirse más tarde y a precio más bajo.

En los mercados en que estas ventas existen, suelen operar mediante préstamo de los valores, con objeto de que se liquiden en tiempo, sin que sufra cambios quien hizo la contraparte (el comprador).

³¹ <http://www.eumed.net/libros/2008b/418/acciones%20preferentes.htm>

El riesgo de estas operaciones es prácticamente ilimitado y no así su rendimiento, pues el precio del valor puede seguir subiendo y teóricamente no tienen límite. Mientras el vendedor en corto no se cubra y el precio siga subiendo, su potencial de pérdida es mayor.

En caso contrario, el precio del valor no puede "rebasar el cero", es decir, sí existe un precio en el que eventualmente ya no caerá más y se tendrá que cubrir el vendedor en corto, o sea su rendimiento sí tiene límite.

1.6.7. Compras de acciones en el margen

Se caracterizan por la imposición de un requerimiento de margen para su adquisición, hoy en día se estima más del 50% del total de los fondos que se invierten, de los cuales se deben pagar en efectivo por lo que se estima en el corto plazo el rendimiento de las acciones (R).

“Estimamos el rendimiento de las acciones compradas en el margen como sigue:

$$R = \frac{SP - INV - LOAN + D}{INV}$$

Donde:

SP=Precio de venta de la acción

INV=Inversión inicial, sin incluir fondos obtenidos en préstamo

LOAN=Pago de los fondos obtenidos en préstamo incluidos principal e intereses

D=pagos de dividendos³²

1.7. Creación del Mercado de Derivados

La creación del Mercado de Derivados listados, inició en 1994 cuando la BMV y la S.D. Indeval asumieron el compromiso de crear este mercado. La BMV financió el proyecto de crear la bolsa de opciones y futuros que se denomina MexDer, Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V. Por su parte Indeval tomó la responsabilidad de promover la creación de la cámara de compensación de derivados que se denomina Asigna, Compensación y Liquidación, realizando las erogaciones correspondientes desde 1994 hasta las fechas de constitución de las empresas.

³² Madura Jeff, *Mercados e instituciones financieras*, Tomson, México 2001, pag. 128.

La puesta en operaciones del Mercado Mexicano de Derivados constituye uno de los avances más significativos en el proceso de desarrollo e internacionalización del Sistema Financiero Mexicano. El esfuerzo constante de equipos multidisciplinarios integrados por profesionales de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB) y la S.D. Indeval, permitió el desarrollo de la arquitectura operativa, legal y de sistemas necesaria para el cumplimiento de los requisitos jurídicos, operativos, tecnológicos y prudenciales, establecidos de manera conjunta por la SHCP, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y el Banco de México (las Autoridades Financieras).

La importancia de que países como México cuenten con productos derivados, cotizados en una bolsa, ha sido destacada por organismos financieros internacionales como el International Monetary Fund (IMF) y la International Finance Corporation (IFC), quienes han recomendado el establecimiento de mercados de productos derivados listados para promover esquemas de estabilidad macroeconómica y facilitar el control de riesgos en intermediarios financieros y entidades económicas.

1.7.1. Instrumentos Financieros

Los Instrumentos Financieros son aquellos que permiten movilizar los recursos financieros como por ejemplo cheques, letras de cambio, títulos-valores, etc. Los instrumentos financieros se dividen básicamente en tres: de renta fija, de renta variable y en derivados.

Los instrumentos de renta fija tienen 3 características que los distinguen de otras categorías de inversión: proporcionan un rendimiento predeterminado sobre un valor predeterminado a un plazo predeterminado; son un préstamo que el prestamista (inversionista) hace al "emisor" del instrumento; el inversionista presta un "valor principal" durante un plazo convenido y recibe a cambio un rendimiento predeterminado más la devolución del valor principal. Estos instrumentos de renta fija se pueden dividir en instrumentos gubernamentales y en instrumentos privados y bancarios.

Los instrumentos de renta variable son aquellos instrumentos que no tienen ninguna de las tres características de los instrumentos de renta fija, es decir, que no tienen predeterminado ni su valor, ni el plazo ni el rendimiento. El valor contable de una acción representa el total del valor contable de la empresa dividido por la cantidad de acciones emitidas por la misma

empresa. Este valor puede variar según la valuación que se atribuya a los activos de la empresa (incluyendo sus utilidades reinvertidas), restando a esta suma los pasivos de la empresa.

El rendimiento de las acciones, tradicionalmente proporcionado por los dividendos que pagan, puede variar por dos motivos importantes: la variabilidad de las utilidades que genera la empresa y la decisión sobre dividendos de la asamblea de accionistas de la empresa. El plazo de la acción no está determinado, ya que el plazo de tenencia de una acción no se limita por el vencimiento del instrumento, sino por la decisión del mismo propietario de retenerla o venderla.

A causa de estas diferencias entre instrumentos de renta fija y de renta variable, las técnicas de valuación son distintas. Se utilizan razones de valuación comparando el precio de las acciones de una empresa con su valor o los flujos que genera.

Los instrumentos de renta variable los podemos clasificar básicamente en dos: Instrumentos Mexicanos e Instrumentos Extranjeros, los cuales cotizan en el Mercado Global BMV.

Los instrumentos más conocidos de este tipo de renta son las acciones, las cuales, son títulos que representan parte del capital social de una empresa que son colocados entre el gran público inversionista a través de la BMV para obtener financiamiento. La tenencia de las acciones otorga a sus compradores los derechos de un socio. El rendimiento para el inversionista se presenta de dos formas:

- Dividendos que genera la empresa (las acciones permiten al inversionista crecer en sociedad con la empresa y, por lo tanto, participar de sus utilidades).
- Ganancias de capital, que es el diferencial entre el precio al que se compra y el precio al que se vendió la acción.

El plazo en este valor no existe, pues la decisión de venderlo o retenerlo reside exclusivamente en el tenedor. El precio está en función del desempeño de la empresa emisora y de las expectativas que haya sobre su desarrollo. Asimismo, en su precio también influyen elementos externos que afectan al mercado en general.

El inversionista debe evaluar cuidadosamente si puede asumir el riesgo implícito de invertir en acciones, si prefiere fórmulas más conservadoras, o bien, una combinación de ambas. De cualquier forma, en el mercado accionario siempre se debe invertir con miras a obtener ganancias en el largo plazo, ya que es el mejor camino para diluir las bajas coyunturales del mercado o de la propia acción.

La asesoría profesional en el mercado de capitales es indispensable, ya que los expertos tienen los elementos de análisis para evaluar los factores que podrían afectar el precio de una acción, tanto del entorno económico nacional e internacional (análisis técnico) como de la propia empresa (análisis fundamental: situación financiera, administración, valoración del sector donde se desarrolla, etc).

Existe otro tipo de instrumentos llamados derivados, los cuales tienen su propio mercado, el MexDer (Mercado de Derivados), y estos derivados financieros son derivados cuyos subyacentes son instrumentos financieros. Los bienes que subyacen en este tipo de instrumentos incluyen: instrumentos financieros (instrumentos de deuda, acciones, divisas e índices financieros), y commodities duros y blandos, así como productos agrícolas.

1.7.2. Activo Subyacente

El Activo Subyacente es el activo sobre el que se emiten una opción, un futuro, un swap u otros derivados. El subyacente es la fuente de la que se deriva el valor del instrumento derivado. El activo subyacente podría ser un activo en el sentido usual o podría ser un tipo (tal como un tipo de interés o un tipo de cambio), un valor de índice (tal como un índice de renta fija o de renta variable) o un crédito de referencia (en el caso de derivados de crédito). El activo subyacente se suele citar sencillamente como subyacente.

En los mercados de opciones y futuros, el activo normalmente está sujeto a un contrato normalizado. Puede tratarse de un bien físico (oro, plata, cereales), de un activo financiero (divisas o títulos) o incluso de una cartera de activos (índices bursátiles) o del tipo de interés de un bono nacional. El Activo sobre el que existe una opción, futuro u otro instrumento financiero. Por ejemplo, una opción definida sobre una acción permite a su tenedor comprar o vender dicha acción bajo determinadas condiciones; la acción es, por tanto, el activo subyacente sobre el que se ha definido la opción.

1.7.3. Margin Call

El término Margin Call se refiere al requerimiento que realiza un broker a sus clientes para que constituyan mayores garantías en respaldo de sus operaciones de crédito (para la compra de acciones o para ventas en corto). Se produce cuando el precio del valor es adverso a las posiciones del cliente. Es el aviso de requisición que emite la Cámara de compensación al operador del contrato para solicitar un depósito debido a que han incurrido pérdidas.

Las opciones de margen pueden ser: si el margen diario se encuentra por encima del margen de rendimiento, (significará un resultado positivo para el propietario del contrato, ya que la cámara de compensación depositará esta diferencia en su cuenta); en el caso contrario, cuando el resultado del día es en cifras rojas (pérdidas), se deberá solicitar un depósito a través de una llamada de margen, por lo cual se solventará la pérdida del día.

El comprador de una opción call compra el derecho a comprar un activo subyacente, a un determinado precio (precio de ejercicio), en una fecha de vencimiento a cambio del pago de una prima.

El vendedor del contrato de opción call adquiere la obligación de vender el activo subyacente, al precio de ejercicio establecido, en la fecha de vencimiento pactada a cambio del cobro de la prima.

1.7.4. Margen Inicial

El Margen Inicial también denominado margen original es la cantidad de margen que un operador debe tener en su cuenta de margen con objeto de tomar una posición. Es la cantidad proporcional al valor total del contrato que deberá ser liquidada por los acreedores de contratos futuros para la correcta operación dentro de la actividad bursátil. Una vez que se ha tomado la posición, el operador debe mantener el margen por encima de cierto nivel denominado nivel de mantenimiento. El nivel de mantenimiento está por debajo del nivel inicial. Este margen estará determinado por la Cámara de Compensación, previo a un análisis de capacidad crediticia para imponer los márgenes iniciales ya que es la base para solventar los costos que impliquen las operaciones bursátiles.

1.7.5. Cuenta de Margen o Margen de Mantenimiento

El Margen de Mantenimiento es el nivel de margen mínimo que deben mantener los tenedores de ciertos tipos de instrumentos financieros, tales como futuros. El margen de mantenimiento se fija por debajo del margen inicial necesario para establecer una posición. Si el margen del operador cae por debajo del nivel de mantenimiento, éste debe elevar el margen hasta el nivel de margen inicial o liquidar la posición. Este representa el pago liquidado por la alza o la baja de las cuentas del margen inicial de acuerdo al comportamiento diario del contrato del mercado, es decir, se considera como equilibrio en base al margen inicial pactado en el contrato, el cual se debe liquidar para obtener otro posicionamiento en el mercado de acuerdo al contrato establecido para iniciar sus operaciones.

1.7.6. Contrato de Futuros

El Contrato de Futuros también conocido como futuros, en ocasiones denominado futuro, son contratos normalizados para la entrega aplazada (o liquidación en efectivo) de mercancías e instrumentos financieros. Siempre se negocian en una bolsa de futuros autorizada y, en Estados Unidos, están regulados por la Comisión del Mercado de Futuros de Mercancías. Estos contratos se ajustan diariamente a su valor de mercado, basándose en los precios de liquidación (el ajuste a los precios). Estos contratos están garantizados por una cámara de compensación que elimina cualquier necesidad de que una de las partes contratantes conozca a la otra parte contratante, ya que la Cámara de Compensación asume ese papel.

Dentro del Mercado de Valores en México se introducen cuatro factores determinantes que implican su incremento en las operaciones de estos contratos: las estandarizaciones de los contratos, la creación de una Cámara de Compensación, las valuaciones por la Cámara de Compensación para determinar posicionamientos de mercado y recibir márgenes de función de la revaluación de las inversiones y los avances tecnológicos.

1.7.7. Contrato de Opciones

El mercado de opciones tuvo inicio a principios de este siglo y tomó forma en la Put and Call Brokers and Dealers Association, aunque no logró desarrollar un mercado secundario ni contar con mecanismos que aseguraran el cumplimiento de las contrapartes. El mercado formal

de opciones se originó en abril de 1973, cuando el CBOT creó una bolsa especializada en este tipo de operaciones, el The Chicago Board Options Exchange (CBOE). Dos años más tarde, se comenzaron a negociar opciones en The American Stock Exchange (AMEX) y en The Philadelphia Stock Exchange (PHLX). En 1976 se incorporó The Pacific Stock Exchange (PSE).

Un contrato de opción es aquel por el que una parte (comprador de la opción) puede optar por comprar (opción call) o vender (opción put) un activo subyacente a otra parte (vendedor de la opción) en un momento fijado del tiempo (opción europea) o en cualquier momento desde que se celebra el contrato hasta su vencimiento (opción americana). Para poder ejercitar el derecho el comprador paga una prima al vendedor.

La opción es un derecho para el comprador de la misma que es quien toma la decisión de ejercitarla o no, mientras que para el vendedor constituye una obligación de comprar o vender el activo y a cambio recibe una prima. Pueden negociarse opciones sobre una serie de activos muy diversos entre los que cabe mencionar los valores mobiliarios, futuros, índices bursátiles, oro y divisas.

Los mercados de opciones se han desarrollado simultáneamente a los mercados de futuros y, del mismo modo, nacen como consecuencia lógica de la necesidad de superar los problemas consustanciales que existen en la negociación directa a plazo. Así pues, los mercados de opciones comparten las mismas características que los mercados de futuros en lo referente a la contratación: sistema de negociación, estandarización de los contratos y cámara de compensación como garante del buen fin de las operaciones.

Futuros y opciones son los ejemplos más claros de mercados derivados organizados, pero no debemos olvidar la existencia de segmentos no organizados ni estandarizados del mercado. Así, la utilización de contratos "a medida", no negociados en forma estandarizada en un mercado claramente identificado como tal, es un hecho innegable y de singular importancia.

Actualmente existen cada vez más mercados organizados de opciones, entre ellos podemos citar: CBOE, CME, AMEX, CBOT/ MIDAM, BOVESPA, DTB, LIFE, MATIF NYMEX, MEFF RV y MEFF RF.

Existen opciones de estilo europeo donde solo pueden ser ejercidas en el momento de vencimiento, son las correspondientes a las opciones sobre el futuro de IBEX-35 y las opciones americanas que pueden ser ejercitadas en cualquier momento entre el día de la compra y el día de vencimiento, ambos inclusive, son las correspondientes a las opciones sobre acciones. Otro tipo de opciones es el dinero, dentro y fuera de dinero se determina.

1.7.8. Contratos Swaps

Los swaps “es un contrato mediante el cual ambas partes acuerdan intercambiar flujos de efectivo sobre un cierto principal a intervalos regulares de tiempo durante un periodo dado”³³. Los swaps son utilizados para reducir o mitigar los riesgos de tasas de interés, riesgo sobre el tipo de cambio y en algunos casos son utilizados para reducir el riesgo de crédito. Dentro de los swaps se encuentran:

- a) “Un swap de tasa de interés normal es un contrato por el cual una parte de la transacción se compromete a pagar a la otra parte una tasa de interés fijada por adelantado sobre un nominal también fijado por adelantado, y la segunda parte se compromete a pagar a la primera a una tasa de interés variable sobre el mismo nominal”³⁴. Un swap no es un préstamo, ya que es exclusivamente un intercambio de flujos de tasas de interés y nadie presta el nominal a nadie, es decir, las cantidades de principal no se intercambian.
- b) Los Swaps sobre tipo de cambio donde en este tipo de contrato (o permuta financiera) “una parte se compromete a liquidar intereses sobre cierta cantidad de principal en una divisa. Por el otro lado, recibe intereses sobre cierta cantidad de principal en otra divisa”³⁵. Esta es una variante del swap de tasa de interés, “en el que el nominal sobre el que se paga la tasa de interés fija y el nominal sobre el que se paga la tasa de interés variable son en dos monedas distintas”³⁶.

³³ Monroy, Arturo (2001). “*Instrumentos del Mercado de Derivados*”; Artículo tomado de la revista Mercado de Valores, publicación mensual, Septiembre, México.

³⁴ Rodríguez, de Castro J. (1997). *Introducción al Análisis de Productos Financieros Derivados*. 2ª Edición, Editorial Limusa, México.

³⁵ Hull, John (1996). *Introducción a los Mercados de Futuros y Opciones*. Editorial Prentice Hall, España.

³⁶ Rodríguez, de Castro J. (1997). *Introducción al Análisis de Productos Financieros derivados*. 2ª Edición, Editorial Limusa, México.

A diferencia del swap anterior (swap sobre tasa de interés) en este, las cantidades de principal se intercambian al principio y final de la vida del swap. Este a su vez puede utilizarse para transformar un préstamo en una divisa en un préstamo en otra divisa. Ya que se puede afirmar que un swap es una posición larga en una obligación combinada con una posición corta en otra obligación. Un swap puede ser considerado como una cartera de contratos a plazo.

- c) Los Swaps de materias primas ("Commodity Swaps) están diseñados para eliminar el riesgo de precio y de esta manera conseguir el abaratamiento de los costos de financiamiento. Un problema clásico en materia de finanzas es el financiamiento de los productores a través de materias primas, ya que los mercados mundiales de materias primas son muchas veces de alta volatilidad. Por ejemplo, los precios internacionales del petróleo en unos cuantos días pueden bajar hasta un 30%. Por esta razón las empresas productoras de materias primas son en general empresas de alto riesgo, tanto para préstamos como para inversiones. El funcionamiento de un swap de materias primas, es muy similar al de un swap de tasa de interés, por ejemplo: un swap a tres años sobre petróleo; esta transacción es un intercambio de dinero basado en el precio del petróleo (A no entrega a B petróleo en ningún momento), por lo tanto el swap se encarga de compensar cualquier diferencia existente entre el precio variable de mercado y el precio fijo establecido mediante el swap. Es decir, si el precio del petróleo baja por debajo del precio establecido, B paga a A la diferencia, y si sube, A paga a B la diferencia.
- d) Los Swaps de índices bursátiles permiten intercambiar el rendimiento del mercado de dinero, por el rendimiento de un mercado bursátil. Este rendimiento bursátil, se refiere a la suma de dividendos recibidos, ganancias y/o pérdidas de capital. A través de este mecanismo, se consigue la misma rentabilidad de haber invertido en acciones y se financia a su vez, pero siempre conservando su capital, y esto le permite invertirlo en otros activos.
- e) Los Swaps crediticios sirven para administrar el riesgo sobre el crédito a través de la medición y determinación del precio de cada uno de los subyacentes (tasa de interés, plazo, moneda y crédito). Estos riesgos pueden ser transferidos a un tenedor de manera más eficaz, permitiendo así, un acceso al crédito con un menor costo. Ajustándose a la relación entre oferta y demanda de crédito.

Se podría afirmar que el riesgo crediticio, no es otra cosa más que, un riesgo de incumplimiento posible.

Existen dos opciones de swaps más, el swap de incumplimiento (default swap) y el swap de retorno total (total return swap).

“En un contrato de swap de incumplimiento, un vendedor de riesgo crediticio paga a otra parte por el derecho de recibir un pago en el caso de que se produjera el cambio acordado entre ellos en el estatus crediticio del crédito de referencia, usualmente un título corporativo. Los swaps de retorno total, por el contrario, permiten que el vendedor del riesgo crediticio retenga el activo y reciba un retorno que fluctúa a medida que se modifica el riesgo crediticio. El vendedor paga unas tasas total de retorno sobre un activo de referencia, en general un título que incluye cualquier consideración de precio, a cambio de pagos periódicos a tasa flotante más cualquier reducción de precios”³⁷.

Cuando se inventaron este tipo de swaps, usualmente eran utilizados sólo por los bancos, para proteger los créditos bancarios. En la actualidad se han vuelto instrumentos de cobertura muy popular ya que permiten retener el activo y a su vez segmentar y distribuir el riesgo.

Esto permite que “un banco pueda liberar líneas de crédito y continuar prestando dinero a sus clientes, aun cuando exceda sus límites de exposición para dicha empresa o industria, mediante la descarga del riesgo crediticio (en todo o en parte) a través de un swap de retorno total o de incumplimiento. Además, puede concentrarse en préstamos a los sectores donde posee mayor presencia o experiencia, sin preocuparse por la concentración de riesgo excesiva. Los bancos más pequeños, cuyos márgenes se ven reducidos por el alto costo del dinero, podrían obtener un retorno mayor y una exposición a créditos mejores utilizando derivados crediticios y no préstamos directos”³⁸.

1.7.9. Opción Put

Una opción Put da a su comprador el derecho, pero no la obligación, a vender un activo a un precio predeterminado llamado precio de ejercicio, hasta una fecha concreta llamada vencimiento.

³⁷ Mcdermott, Robert (1999). “*La Esperada Llegada de los Derivados Crediticios*”. Artículo tomado de la revista Ejecutivos de Finanzas, publicación mensual, Año XXVIII, Mayo, No.5, México.

³⁸ Mcdermott, Robert (1999). “*La Esperada Llegada de los Derivados Crediticios*”. Artículo tomado de la revista Ejecutivos de Finanzas, publicación mensual, Año XXVIII, Mayo, No.5, México.

El Vendedor de la opción Put tiene la obligación de comprar el activo en el caso de que el comprador de la opción ejerza el derecho a vender el activo.

1.7.10. Opción Call

Es una opción de la cual se derivan derechos y obligaciones representadas frecuentemente por la opción de comprar o vender. En el caso que se adquiriera el derecho de comprar (opción call larga) la adquisición de un activo subyacente a un precio determinado antes del vencimiento y la obligación a vender (opción call corta) la venta de un activo subyacente a un precio determinado antes de su vencimiento condicionado a que el comprador pueda ejercer el derecho de compra.

Una opción Call da a su comprador el derecho, pero no la obligación, a comprar un activo subyacente a un precio predeterminado llamado Precio de ejercicio, hasta una fecha concreta llamada vencimiento.

El vendedor de la Opción Call tiene la obligación de vender el activo subyacente en el caso de que el comprador ejerza el derecho a comprar.

El comprador de una acción call sobre la acción tiene derecho a los dividendos de una acción si se quiere cobrar el dividendo, el ejercicio de una Call, tiene que solicitarse dos días antes del pago del dividendo. Por ejemplo, si se compra una acción el lunes y esta paga dividendo el martes, se tiene derecho al mismo. Si la acción paga dividendo un jueves y ya que se tiene comprada una opción de compra Call, se quiere recibir el dividendo, se deberá ejercitar antes del martes, para que la operación en bolsa se haga el miércoles y por tanto tenga derecho al dividendo que se paga el jueves.

1.7.11. Comisionista u Operador

Es un partícipe activo en el mercado de derivados que representa a los socios liquidadores durante el acuerdo contractual celebrado en el lugar y la hora pactada. Este comisionista se caracteriza por tener un acceso directo a la información que le compete, así como a las instalaciones donde dichas operaciones se celebran dentro de la operación bursátil.

La fecha o liquidación se considera como el último día hábil del mes en que se determina el término del contrato, para hacer exigibles las obligaciones que se deriven del mismo.

1.7.12. Socio Liquidador

Es el fideicomiso que conjuntamente participa con la cámara de Compensación, su principal función es liquidar en forma diaria las operaciones, administrando, la aportación inicial mínima que proporciona el cliente. Dentro de estos socios existen los liquidadores de cuenta propia que exhiben con objetivos propios compensar y liquidar operaciones realizadas por sus fideicomitentes, ya sean casas de bolsa o instituciones bancarias. Algunos también pueden actuar como intermediarios para el mercado por cuenta de terceros (clientes).

Capítulo 2. La apertura del Sistema Financiero Mexicano en el contexto de la desregulación financiera mundial

A nivel mundial existen grandes centros financieros en los que, por lo general, se realizan operaciones, depósitos y créditos, de empresas o clientes que no pertenecen al país en el que se está desarrollando la operación financiera. El surgimiento y, por lo tanto, la internacionalización y apertura de los mercados financieros ha estado relacionado, en gran medida, con la percepción que las autoridades de un país tiene, de sus potenciales usuarios y del nivel de desarrollo de la economía. Es decir, si los gobiernos y los agentes económicos locales, vinculados a los negocios financieros, encuentran alguna ventaja en el desarrollo de un mercado financiero buscarán que se establezcan esquemas normativos flexibles con los cuales se pueda promover la ampliación y consolidación del mismo. “En casos distintos es posible que las autoridades impongan restricciones que impidan la internacionalización del mercado financiero de su país. Así se han dado casos en los cuales durante mucho tiempo fue imposible para el capital extranjero participar en los mercados financieros locales”.¹

Sin embargo, en las últimas décadas se ha dado una importante transformación en el funcionamiento del sistema financiero internacional. Se pasó de un periodo de estabilidad financiera a un periodo caracterizado por una gran incertidumbre en términos de flujos financieros, tipos de cambio y tasas de interés. “Por un lado, los organismos financieros multilaterales, como el Fondo Monetario Internacional”², fueron perdiendo terreno en los préstamos internacionales, y por otro, al cambiar los usuarios del crédito y aumentar los flujos de comercio y capital los negocios bancarios privados internacionales fueron incrementándose rápidamente. Esto creó las condiciones para que la regulación financiera local y externa empezara a relajarse.

¹ En el caso de nuestro país la única oficina de la banca extranjera establecida en territorio nacional era la del *Citybank*. Esta se estableció antes de que fuera aprobada la legislación que excluía del mercado nacional a los bancos extranjeros. Ya en 1979 se le permitió la realización de operaciones financieras "offshore"; es decir, operaciones llevadas a cabo en moneda extranjera y con no residentes.

² Desde finales de los sesenta, y ya de manera muy clara en los setenta, el FMI fue perdiendo participación en la canalización de créditos a nivel internacional y su lugar fue crecientemente ocupado por los grandes bancos transnacionales. También, los destinatarios de los créditos cambiaron. Después de la 2a. Guerra Mundial los países europeos en reconstrucción eran los receptores de los flujos financieros internacionales, pero en los años setenta los recursos del sistema financiero internacional se canalizaban preferentemente a los países de ingreso medio, que en el caso de América Latina eran Brasil, México y Argentina.

Por ejemplo, si hasta la mitad del siglo pasado el mercado financiero por excelencia era el mercado inglés, por su dinamismo y experiencia en operaciones "offsore"; después de la segunda guerra mundial el mercado financiero americano se convirtió en el centro financiero líder. El dólar se había transformado en la divisa preferida en las inversiones y en el comercio internacional. Posteriormente, y en la medida que otras economías fueron creciendo aceleradamente surgieron nuevos centros financieros, como el alemán, el suizo y el japonés. "Inclusive naciones que hasta hace algunas décadas tenían un escaso desarrollo industrial o económico se transformaron no sólo en importantes exportadores de bienes manufacturados sino más aún en importantes centros financieros, como Singapur y Hong Kong".³

Visto de manera global, se puede afirmar que el proceso de desregulación de los mercados financieros ha ido avanzando poco a poco y con matices diferentes; es decir, ha sido un proceso lento, en el que diversos factores como la necesidad de proteger el mercado de los negocios bancarios domésticos y mantener la toma de decisiones de la industria bancaria en manos de los agentes económicos nacionales, han contribuido a que durante mucho tiempo se mantuvieran estructuras financieras altamente reguladas.

Inclusive, en periodos de gran inestabilidad económica cuando las instituciones financieras empiezan a competir por los capitales a través del manejo de las tasas de interés y los mercados se vuelven especulativos, la forma de limitar esa situación ha sido la de imponer regulaciones y topes sobre los pagos máximos y mínimos que los bancos comerciales deben hacer a los ahorradores, "establecer controles sobre los flujos de capital, emitiendo normas en cuanto a la adecuación de capital, los requerimientos de reservas, las razones de solvencia, las limitaciones a un sólo prestatario y las actividades que los mismos tienen permitidas".⁴

Por otra parte, como una de las mayores preocupaciones de los gobiernos, durante mucho tiempo, fue la de que la intermediación financiera se realizara por las instituciones financieras locales, se mantuvo restringido el acceso de la inversión extranjera a los negocios bancarios locales. Por ejemplo, entre 1963 y 1973 el gobierno norteamericano implementó leyes de regulación crediticia, a través de las cuales trató de desalentar la salida de capitales y reducir

³ Se puede afirmar que estas naciones iniciaron su despegue industrial, a partir de la importancia que fueron otorgando a una política de desarrollo industrial apoyada en la creación de fuertes intermediarios financieros.

⁴ Swary, Itzhak y Barry Topf. *La Desregulación Financiera Global. La Banca Comercial en la Encrucijada*. pag. 508

los déficits crónicos en su balanza de pagos. “Una de estas fue The Interest Equalization Tax (IET) con la que a la vez que hizo más difícil para las corporaciones extranjeras incrementar su capital en el mercado norteamericano se trató de desalentar el otorgamiento de préstamos para extranjeros, ya que la aplicación de este impuesto encarecía la deuda flotante de muchos prestatarios extranjeros”.⁵

Cabe mencionar además que la banca estadounidense está sujeta a la regulación estatal y federal. Es decir, sus operaciones están limitadas a la reglamentación que emiten, a nivel federal, “The Office of de Controller of de Currency, The Office of Thrift Supervision and the Fed” y, a nivel estatal, “the State Banking Commissioner”, lo que vuelve muy compleja la realización de las operaciones financieras. En tanto que el funcionamiento de la banca extranjera en territorio estadounidense está regulado, a nivel federal por “The International Banking Act of 1978”. Otro ejemplo de marcada regulación financiera es el japonés, donde las principales restricciones están dirigidas a regular las operaciones de la banca extranjera en el mercado cambiario. En este caso se han impuesto limitaciones en el otorgamiento de préstamos de corto plazo con divisas extranjeras a yenes. En general la banca extranjera en Japón carece de una base natural de yenes, debido a que no pueden operar directamente en el mercado de cambios y porque no tienen redes de sucursales. “Además de que su operación está sujeta a los lineamientos que en materia de intermediación de largo plazo y de banca de inversión marcan la Ley Bancaria Japonesa y el Ministerio de Finanzas”.⁶

2.1. La Desregulación Financiera a Nivel Mundial

Al lado de estructuras financieras altamente reguladas han existido mercados financieros altamente desregulados. Como es el caso del sistema financiero alemán. En el que los bancos alemanes, que operan fundamentalmente bajo la figura de "banca universal" y que tienen una estrecha relación patrimonial con las compañías industriales, están sujetos a la regulación que se ha establecido a partir de los servicios que prestan las instituciones financieras; es decir, la legislación financiera alemana está enfocada a la definición de la segmentación del mercado, y no se pretende interferir con la competencia en el mercado financiero. En Alemania existen 60 sucursales de bancos extranjeros con 94 oficinas, éstas se consideran instituciones de crédito

⁵ H. Baughn, William and Donald R. Mandich, Op. Cit. p. 39

⁶ Swary, Itzhak y Barry Topf, Op. Cit. p. 225

nacionales y están libres de toda restricción en su competencia con otros bancos nacionales en todas las áreas de la banca.

Finalmente, entre los modelos altamente regulados y los más liberales se encuentran ejemplos como el de la banca canadiense, donde la regulación puede considerarse moderada. En Canadá la Ley Bancaria no define a los bancos en sí mismos, sino que expresa simplemente que los bancos podrán realizar todas las actividades que correspondan en general a la actividad bancaria. La parte más regulada del sistema financiero canadiense era la relativa al mercado de valores, en el que estaba prohibida la participación de los bancos. “Sin embargo en 1984 se inició un proceso de reforma financiera que culminó en 1987 con la liberalización del mercado de valores, permitiendo a cualquier firma, incluidos los bancos o compañías de seguros, abrir filiales para operar valores”.⁷

Sin embargo, en todos los casos antes mencionados se han dado pasos para acelerar la liberalización de los sistemas financieros domésticos. Entre las medidas que se han tomado tenemos la eliminación de techos a las tasas de interés, flexibilización de la reglamentación de los mercados de valores, eliminación en las restricciones para la integración de los diferentes intermediarios, eliminación de los impuestos a operaciones con valores, etc.

Adicionalmente el surgimiento de mercados financieros supranacionales y de nuevas figuras financieras apoyadas en los avances de la informática y de las comunicaciones, también han contribuido al proceso de integración y desregulación financiera a nivel mundial.

En el primer caso tenemos el surgimiento del Euromercado, fuente tanto de préstamos para las corporaciones y los gobiernos como para el fondeo, a través del interbancario, de instituciones financieras locales.

El euromercado está compuesto por tres segmentos: el de euromonedas, el de eurobonos y el de euro-papel comercial. El primero se caracteriza por la realización de depósitos y préstamos en una moneda distinta a la del país en la que el banco se ubica. En el segundo, se negocian emisiones de títulos de deuda de largo plazo fuera de los países de la moneda en que éstos están denominados. En el mercado de euro-papel comercial se negocian emisiones denominadas en moneda diferente a la del lugar en el que se realiza la operación. Estos

⁷ Kohn, Mier, *Money, Banking and Financial Markets*. pag. 501.

euromercados pueden desarrollarse en cualquier país en el que se permita la emisión de valores financieros denominados en moneda extranjera. Su rasgo más importante es que su funcionamiento se encuentra libre de cualquier reglamentación supranacional.

En el segundo caso tenemos el surgimiento y consolidación de una amplia gama de intermediarios financieros no bancarios: sociedades de inversión que operan carteras de bonos y acciones; cajas de ahorro, uniones de crédito, fondos de pensiones, etc., que han requerido para su funcionamiento de marcos regulatorios más flexibles. De todos ellos sobresalen los "Non Bank Bank" y las "uniones de crédito". "Los primeros, son intermediarios financieros que en muchos casos están vinculados patrimonialmente con grandes empresas financieras o industriales"⁸ y, los segundos, han resultado ser fuertes competidores para los bancos comerciales, ya que su régimen de negocios financieros no lucrativos, los ha dejado exentos, en muchos casos, del pago de impuestos a que están sometidos aquéllos.

Así, la liberalización de las actividades de los bancos comerciales o de ahorro, compañías de seguros, sociedades de inversión, etc., y la ampliación e integración de los mercados de capital, de opciones y futuros han permitido a las corporaciones financieras expandir la intermediación financiera, directa e indirecta, y con ello contribuir a que la realización expedita del intercambio entre los recursos de los ahorradores y las necesidades de los inversionistas.

Aunque la liberalización de actividades financieras puede servir para apoyar el incremento en los flujos comerciales y de capital hay que mencionar, sin embargo, que en el proceso de globalización de los mercados financieros existen algunos riesgos, entre los que cabe destacar los siguientes:

- Se puede dificultar la supervisión encargada a los reguladores bancarios, lo que dificulta la detección en los balances bancarios de manejos fraudulentos.
- Se puede perder el control sobre los agregados monetarios de la economía, lo que vuelve difícil la conducción de una política monetaria independiente.

⁸ Por ejemplo empresas como Ford Motor Company, General Motors, ATT, y Sears, o bien bancos y corredurías financieras como Citybank o Merrill Lynch, han expandido sus actividades financieras también a la operación de los Non Bank Bank.

Y finalmente, incrementar los riesgos y las posibilidades de pérdidas de capital. Cuando el mercado financiero se ha vuelto un sector fundamentalmente especulativo y puesto que el sistema financiero de cualquier país está fundado en la confianza que en él se tiene, aumenta la posibilidad de que se sucedan rachas de pánico, que incrementan el riesgo sistémico que pone en peligro incluso a instituciones sanas. “La globalización de los servicios financieros incrementa esta posibilidad, el caso clásico es el desplome bursátil mundial de octubre de 1987”.⁹

“En este contexto, en el que la dinámica propia de la inversión, del movimiento de los flujos de capitales más allá de las fronteras y de la creciente competencia”,¹⁰ en términos de nuevas tecnologías e intermediarios financieros, donde la desregulación e integración de los mercados financieros se está volviendo un hecho.

2.2. Modernización y Apertura en el Sistema Financiero Mexicano

En las últimas décadas se han dado importantes transformaciones en el Sistema Financiero Internacional. Han surgido nuevos centros financieros, se han creado nuevas figuras financieras y, en muchos casos, la normatividad que rige las actividades financieras se ha vuelto más flexible. Esto se ha desarrollado en un contexto en el que la interdependencia entre los sistemas financieros y las monedas se está reflejando en un constante movimiento en los tipos de cambio, las tasas de interés y del flujo de capitales.

“La desregulación financiera no se ha venido dando de manera aislada sino que se ha vinculado a una estrategia de integración económica caracterizada por la disminución de las barreras a la inversión de un país en otro. Con ello la integración también se viene dando a nivel del sector real de la economía”.¹¹

La existencia de centros financieros internacionales y de bancos locales que participan activamente en la intermediación financiera internacional permite a los agentes económicos trasladar sus depósitos de un lugar a otro y así obtener una valorización de su capital superior a la que se podría obtener en las áreas industrial o comercial de su país. Esto nos lleva a

⁹ Panorama Económico, *Globalización de los Servicios Financieros*, 2o. Bimestre, pag. 14.

¹⁰ Esta competencia se ha reflejado, inclusive, en la quiebra de muchas instituciones bancarias. Tan sólo en E.U. y el Acuerdo de Libre Comercio para América del Norte.

¹¹ Véanse el Plan de Integración de la Comunidad Económica Europea, el Acuerdo de Libre Comercio entre Canadá y E.U. y el Acuerdo de Libre Comercio para América del Norte.

considerar que, en general, la desregulación en materia financiera se ha orientado no sólo hacia la búsqueda de formas de operación innovadoras que permitan volver más eficientes los negocios bancarios, sino también, y sobre todo, para enfrentar la competencia que por la obtención de mayores niveles de ganancia ha surgido con la creación de centros financieros básicamente especulativos que no están sujetos a alguna regulación específica. Ello se refuerza con la integración que, dentro del proceso de desregulación, se está dando entre las actividades de los diferentes intermediarios financieros, sean bancos comerciales, casas de bolsa, aseguradoras o uniones de crédito. Adicionalmente, con las nuevas tecnologías financieras, apoyadas en el uso de sofisticados sistemas de información que permiten evaluar con rapidez la volatilidad de las variables económico-financieras, también se ha contribuido a reducir los tiempos de las operaciones interbancarias y, por lo tanto, del movimiento de capitales.

En la lógica de sumarnos a ese proceso de transformación de los negocios y de la intermediación financiera se iniciaron una serie de medidas de carácter normativo que tiene como objetivo mejorar la eficiencia del Sistema Financiero Mexicano (SFM) en su conjunto. “Se partió del supuesto de que la mayor competencia, nacional y extranjera, en el mercado doméstico incrementará los niveles de eficiencia global del sistema bancario y, a partir de ello, servir de apoyo al proceso de reindustrialización que el país requiere”.¹²

“Como secularmente, el desempeño de los intermediarios financieros locales ha sido muy pobre, tanto en la formación de ahorro interno como en el abatimiento en el costo del crédito”¹³, en el proceso de desregulación interna se ha partido del supuesto de que será posible invertir esa tendencia incrementando la competencia local. Se ha partido de la idea de que con la desregulación y la apertura al capital externo en el mercado financiero se podría generar un proceso de modernización tecnológica y de diversificación de los instrumentos de financiamiento. Cubiertos estos dos aspectos, y según la lógica gubernamental, se incrementará la eficiencia en el área de pagos, de las transferencias y de los depósitos. Con ello, se supone que se ampliarán las condiciones de la cobertura de los mercados. Inclusive se planteó que con la liberalización financiera, mejoraría la estructura operativa del sistema financiero en su conjunto, y de esa

¹² Lo paradójico es que después de casi 5 años de haberse iniciado la modernización del sistema financiero y sus participantes, los niveles de intermediación financiera no han aumentado ni tampoco se ha reducido significativamente el costo del dinero. Esto ha contribuido para que la tendencia recesiva en el país aún no se modifique.

¹³ Esto se comprueba porque para la gran mayoría de pequeños y medianos empresarios las condiciones de acceso a los recursos es muy limitado o imposible.

forma, al haber una mayor canalización de recursos a las actividades productivas, se enfrentaría en mejores condiciones la apertura del mercado.

Así siguiendo la tendencia de liberalización en el movimiento de capitales y a la desregulación de los mercados financieros, a partir de 1989 se inició la estrategia de modernización y desregulación en el SFM. En términos normativos esta etapa ha consistido de una reforma global al marco jurídico que rige la operación y funcionamiento del SFM y que consta de las siguientes adecuaciones normativas:

- La reprivatización bancaria y el cambio en el régimen de la prestación del servicio público de banca y crédito.
- La modificación a la Ley del Mercado de Valores y promulgación de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras.
- El establecimiento del Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 1990-1994.
- Apartado correspondiente a la Prestación de Servicios Financieros en el marco del Tratado de Libre Comercio de América del Norte.
- El Paquete de Reformas Financieras (julio de 1993).
- La Nueva Ley de Inversiones Extranjeras (27 de noviembre de 1993).
- Las Reglas para el establecimiento de Filiales de Instituciones Financieras del Exterior (23 de noviembre de 1993 y 21 de abril de 1994).

Con las anteriores iniciativas se ha ido cubriendo el proceso de modernización y desregulación del SFM. Este se puede estudiar en tres etapas, las cuales tienen elementos comunes que a lo largo del periodo han ido adecuándose, y que son las siguientes:

- 1a. Relacionada con la estrategia de reprivatización bancaria y la liberalización de operaciones financieras.
- 2a. Relacionada con la internacionalización de las actividades bancarias y bursátiles.
- 3a. Relacionada con la creación de nuevos intermediarios, figuras e instrumentos institucionales.

2.2.1. Reprivatización bancaria y liberalización de operaciones financieras

Esta etapa se inició con la privatización bancaria y la modificación al régimen de prestación del servicio público de banca y crédito. Esto permitió una estricta diferenciación entre el campo de participación financiera del sector público y del sector privado, en lo consecutivo el estado dejaría de participar en actividades de banca comercial y concentraría sus actividades en la banca de desarrollo.

Uno de los aspectos en que más énfasis puso el gobierno mexicano fue en la promoción de la integración de grupos financieros. Para ello se reconoció de manera formal y se fortaleció la tendencia observadora, desde tiempos atrás, de integración entre distintos intermediarios. Lo anterior se realizó mediante el establecimiento de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras. "Estas quedarían constituidas por diferentes intermediarios financieros, pudiendo haber inclusive dos intermediarios de la misma clase en un grupo"¹⁴. La justificación que se esgrimió para promover una integración patrimonial y operativa mayor fue que sólo de esa manera se podrían obtener mayores niveles de eficiencia y calidad en la prestación de servicios, y con ello enfrentar en mejores condiciones la apertura del mercado.

Por la parte de la banca de desarrollo se estableció que su estrategia de funcionamiento debería guiarse en adelante, sin dejar de cumplir sus funciones de fomento, por políticas de otorgamiento de créditos que permitieran a las propias instituciones "autofinanciarse". En tanto que sus necesidades adicionales de recursos iban a cubrirse mediante la creación de instrumentos de deuda de largo plazo. "Ello además de permitir la reducción de las transferencias que el gobierno les otorgaba podría contribuir a la formación de largo plazo"¹⁵.

¹⁴ En esa lógica y apoyado en el paquete de reformas (julio de 1993) a diversos ordenamientos de la legislación financiera -Ley de Instituciones de Crédito, y para Regular las Agrupaciones Financieras; del Mercado de Valores; General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros; Federal de Instituciones de Fianzas; y General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito- el Grupo Financiero Mexival Banpaís realizó la compra de 51 por ciento de las acciones de Aseguradora Mexicana, S.A., esta operación le permitió al grupo colocarse en el cuarto lugar, después de Bancomer, Banamex-Accival y Serfin. Además se convirtió en el primer grupo que dispone de dos intermediarios financieros de una clase, ya que además detenta el control de Seguros Banpaís. Con esto se modificó el artículo 7o de la Ley de Instituciones de Crédito de Julio de 1990, que señala en su página 36 que "no podrán participar en un mismo grupo dos o más instituciones autorizadas para celebrar operaciones de vida ni dos o más autorizadas para celebrar operaciones de daños".

¹⁵ En décadas anteriores las principales fuentes de financiamiento de la banca de desarrollo eran las transferencias del sector público y las contrataciones de créditos internacionales, pero a partir dentro de sus estrategia de modernización quedó establecido que su fondeo se obtendría de dos fuentes: recursos propios, derivados de los esquemas de rentabilidad y viabilidad económica a que quedó sujeto el

En cuanto a la liberalización de actividades, en esta etapa, se eliminaron los controles sobre las tasas de interés, se permitió a las instituciones bancarias fijar de manera libre las tasas y los plazos en sus operaciones activas y pasivas; se desreguló la actividad de los comisionistas, se eliminaron los requerimientos de reserva (estos se sustituyeron por un coeficiente de liquidez, el cual también fue eliminado), se liberó el régimen de inversión para que las sociedades de inversión pudieran fijar libremente sus políticas de diversificación de activos, se eliminaron las reservas de fluctuación de valores y se dotó de autonomía al Banco de México.

“Con tales medidas, y en concordancia con la estrategia de ajuste del gasto público”¹⁶, se ha buscado promover la capitalización e integración del Sistema Financiero Mexicano. El objetivo es, según el gobierno, preparar a las instituciones financieras privadas para la competencia internacional.

2.2.2. La internacionalización de las actividades bancarias y bursátiles

Dentro de la estrategia de modernización financiera se asumió la tarea de terminar con un ciclo de desarrollo del SFM en el cual la inversión extranjera había estado totalmente prohibida. Como ya se comentó la única institución extranjera establecida en el país era una oficina de representación del Citybank, la cual se estableció antes de que se prohibiera la participación del capital extranjero en el mercado financiero local.

Desde que se inició el proceso de reprivatización bancaria, con las modificaciones a la Ley de Instituciones de Crédito (julio de 1990) hasta publicación de las Reglas para el Establecimiento de Filiales de Instituciones Financieras del Exterior (abril de 1994), pasando por la Nueva Ley de Inversión Extranjera (diciembre de 1993) se abrió la oportunidad para la participación del capital foráneo en la actividad financiera local.

La apertura se inició con la Ley de Instituciones de Crédito de 1990, donde se estableció que en “la "serie C" de capital social de las instituciones de banca múltiple podrían participar "personas físicas o morales extranjeras que no tengan el carácter de gobiernos o dependencias

otorgamiento de crédito, y colocación de deuda de largo plazo, con emisiones, por ejemplo, de Bonos de Desarrollo Industrial. Ver Pronafide 1990-1994.

¹⁶ Considerése que en los últimos dos sexenios el cambio más importante en la estructura del financiamiento del gobierno federal ha sido el crecimiento y la diversificación del mercado de deuda pública. Este a la vez que ha permitido al gobierno federal financiar sus actividades ha contribuido de manera determinante en el desarrollo y la operatividad del Mercado de Valores.

oficiales" y podría ser hasta del 30 por ciento del capital de la institución"¹⁷. Por otra parte, en el artículo 18 de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras también se estableció que la emisión de acciones de la computadora podría existir una "serie C" con las mismas características de la serie de la misma denominación vigente para el capital social de la banca privada. Este mismo proceso se repitió en el caso del paquete accionario de las casas de bolsa.

Para complementar lo anterior, se flexibilizó la normatividad relacionada con la operación de valores extranjeros, se estableció el Sistema Internacional de Cotizaciones para que los valores extranjeros pudieran ser intermediarios en el territorio nacional. Esto vino a apoyar la oferta pública de valores en el territorio nacional, independientemente de la nacionalidad del emisor. Inclusive se autorizó a las casas de bolsa para que realizaran libremente sus operaciones en el mercado internacional y se hicieron extensivos a los valores extranjeros, los servicios que prestan los Institutos para el Depósito de Valores.

"Es evidente que las medidas antes descritas son consistentes con el objetivo de atraer inversión extranjera, sin embargo, las deficiencias del mercado de valores, en su condición de estar funcionando básicamente como un mercado especulativo, con una marcada característica a la volatilidad"¹⁸ de los capitales ahí negociados, muestran la fragilidad de la economía en su conjunto y la carencia de una política de desarrollo integral, en la cual no sólo se contemplan los aspectos relacionados con la modernización del sector financiero sino también, y de manera fundamental, con la necesidad de articular una estrategia de desarrollo acelerado en el sector industrial.

Por otra parte, en el capítulo XIV sobre Servicios Financieros del TLC para América del Norte se especificaron de manera puntual los tiempos para la apertura del Mercado Financiero Nacional y las características de la misma. Quedo establecido que la participación extranjera se daría a través de la figura de filiales y que en ciertas actividades financieras la apertura sería inmediata y en otras gradual. En el primer caso quedaron comprendidas, entre otras, las actividades de instituciones de finanzas, uniones de crédito, sociedades de ahorro y especialistas bursátiles; en el segundo, las operaciones de empresas de factoraje, arrendadoras, casas de cambio y casas de bolsa, por mencionar algunas. Es decir, se acordó que la apertura

¹⁷ Diario Oficial de la Federación. 18 de julio de 1990. p.4.

¹⁸ "En los últimos dos meses, alrededor de 10 mil millones de dólares han salido de los mercados financieros del país, y las reservas internacionales han disminuido en esa misma cantidad para ubicarse actualmente en 19 mil 500 millones de dólares". El Financiero. 25 de abril de 1994.

tendría que darse durante un periodo de transición de seis años, del 1º. de enero de 1994 hasta el 31 de diciembre de 1999.

Con el propósito de mantener cierto grado de control sobre actividades financieras el gobierno mexicano logró que en el TLC se establecieran límites de mercado globales, y en algunos casos individuales, a la participación extranjera. Estos se calcularon como un porcentaje del capital agregado de todas las instituciones del mismo tipo en México. También se logró mantener cierto margen de discrecionalidad en la aprobación del establecimiento de instituciones financieras del exterior en el periodo de transición. Este fue en relación a los aspectos siguientes:

1.- Capital autorizado para una filial extranjera en el periodo de transición. Su porcentaje corresponde al capital individual máximo que podrá autorizarse, respecto al porcentaje del capital agregado total de las instituciones del mismo tipo en México.

- Instituciones de crédito 1.5 %
- Casas de Bolsa 4.0 %
- Instituciones de Seguros 1.5 %

En el mismo acuerdo se señaló que en el caso de que un inversionista de otra parte adquiriera una institución financiera establecida, la suma de capital autorizado de la institución adquirida y el capital autorizado de cualquier filial extranjera, previamente bajo control de adquiriente, no podría exceder el límite aplicable antes señalado.

2.- Capital autorizado de todas las filiales extranjeras en el periodo de transición. En este caso el porcentaje corresponde al capital social máximo relativo a la suma de los capitales de todas las instituciones financieras del mismo tipo establecidas en el país. Una vez que hubiera transcurrido un año desde la fecha de entrada en vigor del tratado, los límites iniciales podrían incrementarse de manera anual, hasta alcanzar al final del periodo de transición.

3.- Respecto a la participación accionaria e instituciones de seguros ya establecidas o por constituirse por parte de los inversionistas extranjeros, se acordó que la propiedad de las acciones por parte de los mexicanos tendría ciertos niveles estándares.

4.- Cada filial tendrá un capital autorizado. “En este caso el capital pagado no debería ser menor al momento de empezar a operar. Ya establecido el capital autorizado este podría ser mayor al pagado”.¹⁹

“Debido a las diferencias de tamaño y consolidación de los mercados financieros de los tres, en la negociación del TLC se buscó a partir de las reglas anteriores mantener, aunque fuera temporalmente, reducida la penetración de las instituciones del extranjero en el mercado doméstico”²⁰, y con ello dar tiempo a que los grupos financieros mexicanos realizarán las adecuaciones de capital y operativas que les permitieran incrementar en sus niveles de eficiencia.

A pesar de que en el TLC se habían establecido los tiempos de apertura, “a finales de 1993 se publicaron una serie de reglas tendientes a acelerar el proceso de apertura, de los servicios financieros”²¹. Esto ha reducido sensiblemente el margen que tenían los intermediarios financieros nacionales para reestructurarlos. En adelante lo que les queda es acelerar la búsqueda de medios que les permitan permanecer en el mercado.

2.2.3. Creación de Nuevos Intermediarios. Figuras e Instrumentos Institucionales

En esta etapa, las autoridades se han dado a la tarea tanto de fomentar el surgimiento de nuevos intermediarios como de impulsar la consolidación de cierto tipo de operaciones financieras.

Así entre junio y septiembre de 1993 se aprobaron los paquetes para la operación de nueve instituciones bancarias: Banco Capital, S.A., Banco de la Industria, S.A., Banco Interestatal, S.A., Banco del Sureste, S.A., Banco Inbursa, S.A., Banca Quadrum, S.A. y Banca Mifel. En general, el objetivo de estas instituciones es satisfacer las necesidades financieras del

¹⁹ Tratado de Libre Comercio de América del Norte. Tomo II. pp. 271-273.

²⁰ Esto contrasta con la apertura en el sector industrial, la cual se inició desde 1984 con el desmantelamiento de la estructura de protección comercial.

²¹ *Modificaciones a la Ley de Instituciones de Crédito, Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito y Ley Para Regular las Agrupaciones Financieras*, publicadas el 23 de diciembre de 1993 en Diario Oficial de la Federación, y la *Nueva Ley de Inversiones Extranjeras*, publicada el 27 de diciembre de 1994 en el Diario Oficial de la Federación.

sector de las micro, pequeña y medianas empresas²² y como van a cubrir zonas del país bastante identificadas el esquema de bancos de carácter regional se ve fortalecido.

Por otra parte, de las figuras financieras de nueva creación en México sobresalen los "non Bank Bank", que se conocieron en el mercado financiero local como "sociedades de objeto limitado"²³. Las operaciones pasivas que éstas pueden realizar son las de captar recursos del público a través de la colocación de instrumentos de deuda en la bolsa y de créditos bancarios, nacionales o extranjeros. Sus operaciones activas están vinculadas al otorgamiento de créditos a los sectores o actividades que tienen autorizadas. Como el otorgamiento de créditos para la adquisición de viviendas y créditos para el consumo.

El surgimiento de las sociedades financieras de objeto limitado se acompañó de la creación de las Sociedades de Ahorro y Préstamo y de los Asesores de Inversiones. Dentro del esquema de modernización financiera la creación de las figuras financieras antes mencionadas debe permitir la atención de áreas específicas que no han sido suficientemente atendidas, y con ello complementar los "servicios de la banca tradicional".²⁴

En los países desarrollados se tienen sistemas financieros maduros; es decir, que atienden a los sectores que requieren créditos de largo y de corto plazo. A través de bancos corporativos mixtos o especializados, o bien, mediante el mercado de valores. Sus procesos de intermediación se complementan con la operación de fondos de inversión, casas de bolsa, uniones de crédito, cajas de ahorro, etc., donde además cuentan con sistemas de comunicaciones, informática y "electronic banking" que aceleran el movimiento de la circulación del dinero y de los pagos. Ante esa competencia, la creación en nuestro país de nuevas figuras financieras (como las antes mencionadas), aparece como uno de los elementos para enfrentar la desventaja competitiva, en términos tecnológicos, de ineficiencia laboral y de costo del dinero, de los agentes financieros nacionales frente a los extranjeros.

²² La excepción es la del Banco Inbursa, S.A., cuyas actividades están dirigidas a satisfacer las necesidades de las corporaciones medianas y grandes de los sectores de las telecomunicaciones, comercio y construcción.

²³ A finales de 1993 el número de Sociedades Financieras de Objeto Limitado (sofoles) ascendió a 28

²⁴ Algunas de las sociedades financieras de objeto limitado son Promotoras de Crédito Hipotecario, Fincasa Hipotecaria y Fincen. Las dos primeras dedicadas a atender al sector hipotecario y la última, las necesidades financieras de pequeñas y medianas empresas en los Estados de Jalisco, Aguascalientes, Morelia y Zacatecas.

2.3. Globalización de los Mercados Financieros

La desregulación de los mercados nacionales e internacionales no es la causa real de la globalización financiera; más bien representa el reconocimiento formal de la imposibilidad de frenar la ampliación de las esferas del valor no productivas, en particular las de tipo especulativo, ante la crisis estructural de rentabilidad de capital productivo en el mundo, y ello a costa de profundizar en la crisis, al descapitalizar amplios segmentos productivos del propio sistema y contribuir al lento crecimiento de la economía mundial.

El proceso de globalización financiera no es la imposición de medidas desregulatorias en el ámbito económico-financiero internacional, si no la representación de mercados financieros consolidados internacionalmente para trascender en ámbitos locales y de comercio exterior desvirtuando los sectores no productivos que no contemplan en su desarrollo, eficiencia operativa y la innovación de aquellos procesos que correspondan a los requerimientos en el ámbito nacional e internacional.

La causa fundamental se debe a las condiciones imperantes de la economía mundial causadas principalmente por la interdependencia de las economías. Dichos procesos se enfocan a la reestructuración de sistemas financieros debido al entorno económico financiero internacional, teniendo su origen en la década de los 70's debido a la expansión de flujos financieros internacionales aunado a la fuerte crisis de marcos regulatorios existentes en un marco nacional e internacional. Las condiciones que marcan el desarrollo de mercados financieros se dan por el abandono de algunas economías del patrón oro y la adopción de tipos de cambios flotantes. Con lo que establecen piezas fundamentales para el libre flujo de capital.

En mayo de 1989 se modificó el Reglamento de Inversión Extranjera el cual permite la participación hasta en un 100% de capital foráneo en áreas no prioritarias, ni estratégicas y da apertura a diferentes formas de inversión de valores como lo son las inversiones neutras, consecutivamente las modificaciones al reglamento y la Ley del Mercado de Valores como principal estrategia para establecer un mercado atractivo a la inversión.

La liberación financiera en México inicia con la modificación a la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares de Crédito en 1989, ya que se modifica la figura de la banca y la estructura financiera del país, dichas modificaciones consistían en dar

mayor dinamismo al sistema y desechar la intervención del estado proteccionista; marcando así el desarrollo hacia la liberación financiera y comercial en el entorno nacional, obedeciendo así a los lineamientos de homologación financiera y comercial orientados a la integración global económica.

Dicha liberalización financiera representó en el país, la entrada masiva de capitales de corto plazo con carácter especulativo, debido a las deficiencias de la estructura económica para aprovechar estos recursos y canalizarlos hacia inversiones productivas, además la apertura a los flujos de capital expondría las deficiencias estructurales en lo que respecta a controles impositivos que desalentarán la entrada de estos capitales.

Adicionalmente se obtiene bajo crecimiento en el mercado interno, menor dinámica productiva, menor acumulación de capital, menor ahorro interno, un sistema financiero cuya estructura es débil debido a la inestabilidad económica.

Este periodo se caracteriza por las expectativas de inestabilidad económica aunado por los problemas de endeudamiento en el sector externo e interno. La política económica en México se encuentra condicionada a contribuir desequilibrios en los mercados financieros, éstas medidas representarían el establecimiento de escenarios económicos de protección a la planta productiva nacional, de ajuste para el déficit del comercio exterior y para favorecer intereses de capital financiero internacional. De esta forma se instrumentan políticas monetarias crediticias y fiscales contraccionistas. Pero debido a la entrada masiva de capitales ejerciendo presiones al tipo de cambio de tal forma que se apreciara la moneda y debido a la falta de estructura productiva sólida que permitiera continuidad del flujo de capitales se recurre a la depreciación de la moneda. Por lo que se menciona que: “la integración de los mercados financieros y la libre movilidad de capital exige la estabilidad monetaria cambiaria para evitar prácticas especulativas que esquicien al sector financiero; por tanto, en este esquema de liberalización no se puede tener una política cambiaria a favor de la competitividad de la producción nacional ni de ajuste de la balanza de comercio exterior puesto que hay que responder a las necesidades de valorización de capital financiero”.²⁵

²⁵ Pimentel González Gerardo, Gutiérrez Moore Eva, *Liberalización Financiera y Déficit Público*, Porrúa, Universidad Nacional Autónoma de México, México 2004 pag. 90.

La desregulación financiera contribuyó en cierta forma para subsanar el déficit en la cuenta corriente, pero debido al proceso acelerado de desregulación financiera la entrada masiva de capitales, deja de tener las características de inversiones netamente productivas y se convierten estos en inversiones volátiles. Por lo tanto se concluye que las expectativas de los inversionistas al armar el portafolios de inversión son puramente especulativos, dado por las condiciones de inestabilidad recurren decisiones de carácter racional con las cuales obtienen los recursos esperados para retirar las inversiones y salir a aquellos mercados más atractivos para la inversión.

Lo que representa el cambio estructural implantado por la nueva reestructuración mundial encaminado a la nula participación del gobierno en México se da la liberalización y desregularización económica, pero se adopta en el país como eje motor del impulso económico y de la inversión productiva la iniciativa privada. “La liberalización y desregularización económica conjuntamente con las políticas económicas restrictivas han reducido la participación del Estado, siendo el sector privado el nuevo eje de la actividad económica, lo que ha profundizado desequilibrios estructurales en la economía, pues la inversión privada se a canalizado a los sectores de alta rentabilidad y ganancias de corto plazo.”²⁶

En lo que respecta al desarrollo tecnológico dinamizan los flujos de capitales internacionales, a través de una red financiera mundial, lo que representa un enorme desarrollo tecnológico que permite colocar valores desde cualquier parte del mundo lo que implica menores costes para realizar transacciones del Sistema Bancario Financiero.

La desregulación de los flujos financieros internacionales en México se incorpora a la dinámica global, pero se ven dañadas sensiblemente por el entorno especulativo de los mercados internacionales, por lo que la alta volatilidad y vulnerabilidad de las economías factor determinante para la especulación en los mercados financieros pueden dañar y desestabilizar mercados financieros emergentes en el corto plazo y dañar aquellos mercados financieros existentes.

²⁶ Manrique Campos Irma, *Política fiscal y financiera en el contexto de la reforma del Estado y la desregulación económica en América Latina*, Porrúa, Universidad Nacional Autónoma de México, México 2005 pag. 90

La Globalización del mercado financiero se debe a la eliminación de barreras a los mercados de valores extranjeros que se enfrentaban a la limitante de transacciones internacionales, debido a la falta de información en estos mercados, dicha limitante de estas inversiones extranjeras se generaba por la falta de conocimiento del panorama financiero y la carga fiscal aplicado a los ingresos por estas expectativas de inversión que estas empresas tenían. También lo que personificaba otra limitante era el costo financiero que representaba las operaciones internacionales.

La Globalización de los mercados de dinero se enfoca en la variabilidad y en la rentabilidad de los instrumentos de dinero en diversos mercados de valores, así como al igual la tasa de interés, las políticas económicas en diversos países, la especulación por variaciones del tipo de cambio, barreras gubernamentales a la inversión extranjera de valores.

La globalización de los mercados accionarios se incrementó debido a la liberalización de fondos accionarios hacia el extranjero, a causa del incremento de oferta en el mercado accionario internacional, lo que representa para los accionistas una imagen global, corresponde también a un ciclo potencial de recursos encaminado a la cimentación sólida de recursos, al tener más alternativas accionarias que faciliten la nueva emisión de acciones.

En la década de los 90's el proceso de globalización se vio impulsado por aquellas empresas interesadas a conformar nuevas esferas de producción que impulsaran al sistema financiero a la eficiencia y dinámica internacional, con el objetivo de crear mejores condiciones de financiamiento, para así desarrollar mercados con coberturas de riesgo financiero, lo que sería el mercado de derivados. Debido a la importancia de agentes financieros, la movilidad de capital representó la conformación de procesos integrados en los mercados financieros y mayores expectativas para los inversionistas.

Por lo que en materia internacional representaría la reestructuración del sistema financiero mundial un incremento en el flujo de fondos a nivel mundial con bajos costos de intermediación financiera, por otra parte un incremento en las innovaciones de instrumentos financieros de los cuales los inversionistas se protegiera del riesgo financiero.

Es importante destacar que el proceso de la globalización en la BMV S. A. de C. V coloca en un lugar importante dentro de las economías emergentes al Mercado de Valores, lo

que representa en materia internacional un acelerado proceso de desregulación financiera, se transforma en la conformación de un mercado sólido y dinámico con mayor apertura a los flujos de capital internacional, aunado por las diversas modificaciones a los reglamentos y leyes que rigen en el Mercado de Valores en México. Con objetivos fundamentales en la captación del ahorro externo para conformar las estrategias en materia de política económica.

2.4. La Banca extranjera en México

Dentro del esquema de modernización financiera quedó comprendida además de la diferenciación entre la actividad financiera del sector público y del sector privado, la liberalización del régimen de intermediación, en base a las modificaciones al encaje legal, la libre determinación de las tasas pasivas y la apertura del mercado financiero nacional a la inversión extranjera. Este proceso se inicia en momentos en los que la integración de los mercados profundiza la competencia en los sistemas financieros.

En este contexto se inició la apertura en el mercado financiero doméstico. Primero, con la reprivatización bancaria que abrió la posibilidad para que los inversionistas extranjeros participaran en el capital social de los bancos y de los intermediarios financieros no bancarios; segundo, con el TLC que permitió el establecimiento de instituciones financieras en territorio nacional de los socios de México en el tratado; y, tercero, con las "Reglas para el Establecimiento de Filiales de Instituciones Financieras del Exterior"²⁷, que permiten la participación en el mercado local de instituciones financieras de países distintos a E.U y Canadá.

A pesar de que en el TLC se establecía un tiempo de seis años para la apertura de los servicios financieros, con la publicación de las "Reglas para el Establecimiento de Filiales de Exterior" el proceso de apertura tiende a acelerarse. Esto significa que el gobierno ha acordado la apertura inmediata de dichos servicios bajo ciertas condiciones. Se estableció de manera inicial que el plazo para la "presentación de solicitudes"²⁸ para operar el Mercado Financiero

²⁷ Véanse los Diarios Oficiales de la Federación del 23 de diciembre de 1993 y 21 de abril de 1994.

²⁸ Cada solicitud será estudiada por el Comité de Apertura Financiera Institucional, compuesto por funcionarios de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, así como de las Comisiones Nacionales Bancaria de Valores y de Seguros y Fianzas, además del Banco de México. Y su evaluación se hace en función de los beneficios para la economía y el sistema financiero nacional, cobertura geográfica de la filial, operaciones con residentes en territorio nacional y posición de mercado de la institución financiera tanto en su país de origen como en el exterior, por mencionar algunos criterios de evaluación.

Nacional sería hasta el 31 de mayo del año en curso, pero ante el creciente número de solicitudes presentadas ante la SHCP, el periodo se amplió.

Para efectos de poder operar, las filiales extranjeras tienen que cumplir ciertos requisitos, entre los que destacan los siguientes:

- Capital. Un mínimo de 60 millones ochenta mil nuevos pesos, equivalentes a 20 millones de dólares, y que representan el 0.12 por ciento del capital contable y reservas contra riesgos crediticios del total del Sistema Bancario Mexicano.
- Límites Individuales y Agregados. Estos quedaron definidos en el TLC, para cada tipo de institución, donde la SHCP establecerá el límite de capital individual, el cual no podrá exceder en más del 50% al capital pagado filial.
- Presentación del Plan General de Funcionamiento de la Filial. “Que deberá contener entre otros elementos, el programa de capacitación de recursos y otorgamiento de créditos, segmentos de mercado que se atenderán, posicionamiento geográfico y sectorial (capacitación y crédito sectorial por entidad federativa), número de subsidiarias que se desean abrir y personal que será contratado, pronóstico de márgenes financieros, tasa de retorno, derrama de crédito, utilidad neta (prospectivo a cinco años) y especificaciones del porcentaje que deseado de la cuota de mercado (hasta 1.5% en el primer año y prospectivo a cinco años)”²⁹.

“El primer paquete de solicitudes de instituciones financieras del exterior interesadas en operar en territorio nacional comprendía 12 instituciones: ocho estadounidenses, dos canadienses, una alemana y una japonesa”³⁰. Posteriormente este paquete se amplió a 20 instituciones: 12 de E.U., 7 europeas y 2 japonesas. Y su número sigue en aumento. Este proceso ha continuado con la aprobación para el funcionamiento en territorio nacional de

²⁹ Las autorizaciones para la operación y funcionamiento de filiales del exterior se suspenderán cuando los límites agregados rebasen los porcentajes establecidos para el periodo de transición considerado en el TLC. En ese caso México tendrá el derecho de congelar por una sola vez durante los cuatro años siguientes, el porcentaje que represente el capital agregado de las filiales financieras extranjeras a su nivel en ese momento: Instituciones de crédito 25% y Casas de bolsa 30% (de aplicarse esta restricción no durará más de tres años. TLC. P. 263).

³⁰ El primer paquete de instituciones bancarias del exterior comprendía la solicitud de las siguientes instituciones: Chases Maniatan, Chemical Bank, Bank of America, First of Boston, JP Morgan, City Bank y Nad Bankz de Estados Unidos; Royal Bank of Canada y Banco de Montreal de Canadá; Dresden Bank de Alemania y Banco de Tokio en Japón.

instituciones financieras que van de arrendadoras, compañías de seguros, empresas de factoraje, sociedades financieras de objeto limitado e inclusive grupos financieros.

En un principio las instituciones financieras del exterior presentaron los planes para atender áreas de mercado tales como banca corporativa, financiamiento al comercio exterior, mercado de cambio y derivados, banca electrónica, financiamiento e infraestructura en comunicaciones e ingeniería financiera. Sin embargo, en la medida que ha aumentado el número de solicitudes, también ha aumentado la diversificación de áreas de mercado que atenderán. Así algunas empresas financieras del exterior atenderán las áreas de vivienda, adquisición de maquinaria y equipo, y financiamiento de bienes de consumo duradero, por mencionar algunos.

Uno de los cambios más importantes en cuanto a la apertura del mercado financiero es que no sólo vendrán intermediarios financieros aislados, sino que en muchos casos vendrán bajo la figura de grandes "Holdings Financieros". De tal forma que a partir de su carácter de grupos financieros podrán prestar servicios de manera integral. Y cubrirán áreas de arrendamiento financiero, de factoraje, de asesoría en inversiones, etc. Inclusive presentaron solicitudes para empezar a operar en el territorio nacional importantes corredurías como Merrill Lynch, Bear Stearns y Morgan Stanley.

La mayoría de estas compañías financieras están colocadas en alguno de los primeros sitios a nivel internacional. Por ejemplo, el "Chase Manhattan en 1993 reportó activos por un valor de 101,103.0 millones de dólares y sus ganancias fueron de 996.0 millones de dólares, en tanto que el Royal bank of Canada obtuvo en los mismos rubros, 124,766.3 y 234.2 millones de dólares respectivamente"³¹.

Aunque en su primer momento las áreas de mercado que iban a atender los intermediarios financieros del exterior eran exclusivamente, en su mayoría, de tipo corporativo o de asesoría a las instituciones financieras nacionales, el Citybank, el Banco de Santander y American Express empezarán también a operar en el "mercado de menudeo"³².

³¹ *Fortune*. August 22. 1994.

³² A partir de 1977, y en función de las condiciones del mercado las restantes instituciones financieras del exterior, también empezarán a llevar a cabo operaciones de ventanilla. "Leal Competencia de Extranjeros". *El Financiero*. 15 de Octubre de 1994.

Es evidente que aunque la intención original del gobierno mexicano era garantizar a los intermediarios nacionales un periodo de tiempo en el cual pudieran fortalecer su estructura operativa y de capital, la presión del capital externo para participar en el sistema financiero y la necesidad de incrementar flujo de recursos al país, para acelerar la tasa de crecimiento, y por ende, aumentar los niveles de empleo generaron que se diera marcha atrás en ese propósito. Así, los tiempos de apertura han tenido que acortarse.

“La aceleración del proceso de la apertura del mercado financiero en un momento en el cual se están deteriorando las ganancias de los intermediarios financieros nacionales”³³ y donde las posibles alianzas entre los mismos se han visto truncadas (Serfin, Comermex y Cremi-Unión) va a colocar en una difícil situación a muchas instituciones financieras nacionales. Cómo se alcanzará entonces el objetivo gubernamental de no tener un gran número de bancos muy pequeños sino muchos bancos muy capitalizados. Tal vez la respuesta sea tener muchos bancos extranjeros muy capitalizados.

2.5. Importancia de una Bolsa de Valores para un país

Las bolsas de valores de todo el mundo son instituciones que las sociedades establecen en su propio beneficio. A ellas acuden los inversionistas como una opción para tratar de proteger y acrecentar su ahorro financiero, aportando los recursos que, a su vez, permiten, tanto a las empresas como a los gobiernos, financiar proyectos productivos y de desarrollo, que generan empleos y riqueza.

Las bolsas de valores son mercados organizados que contribuyen a que ésta canalización de financiamiento se realice de manera libre, eficiente, competitiva, equitativa y transparente, atendiendo a ciertas reglas acordadas previamente por todos los participantes en el mercado.

En este sentido, la BMV ha fomentado el desarrollo de México, ya que, junto a las instituciones del sector financiero, ha contribuido a canalizar el ahorro hacia la inversión productiva, fuente del crecimiento y del empleo en el país.

³³ "Caen 10 por ciento las ganancias de los grupos financieros; perspectivas sombrías a 1995". El Financiero 7 de Noviembre de 1994.

2.5.1. Bolsa Mexicana de Valores y sus funciones

La Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. es una entidad financiera, que opera por concesión de la SHCP, con apego a la Ley del Mercado de Valores.

La Bolsa Mexicana de Valores es el lugar físico donde se efectúan y registran las operaciones que hacen las casas de bolsa. Los inversionistas compran y venden acciones e instrumentos de deuda a través de intermediarios bursátiles, llamados casas de bolsa. La BMV no compra ni vende valores.

El público inversionista canaliza sus órdenes de compra o venta de acciones a través de un promotor de una casa de bolsa. Estos promotores son especialistas registrados que han recibido capacitación y han sido autorizados por la CNBV. Las órdenes de compra o venta son entonces transmitidas de la oficina de la casa de bolsa al mercado bursátil a través del sofisticado Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación (BMV-SENTRA Capitales) donde esperarán encontrar una oferta igual pero en el sentido contrario y así perfeccionar la operación.

Derivado del seguimiento de las tendencias mundiales y de los cambios que se han dado en la legislación, la BMV concluyó con el proceso de desmutualización, convirtiéndose en una empresa cuyas acciones son susceptibles de negociarse en el mercado de valores bursátil, llevando a cabo el 13 de junio de 2008 la Oferta Pública Inicial de sus acciones representativas de su capital social.

La Bolsa Mexicana de Valores (BMV), foro en el que se llevan a cabo las operaciones del mercado de valores organizado en México, siendo su objeto el facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado, fomentar su expansión y competitividad, a través de las siguientes funciones:

- Establecer los locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y demanda de valores, títulos de crédito y demás documentos inscritos en el Registro Nacional de Valores (RNV), así como prestar los servicios necesarios para la realización de los procesos de emisión, colocación en intercambio de los referidos valores;

- Proporcionar, mantener a disposición del público y hacer publicaciones sobre la información relativa a los valores inscritos en la BMV y los listados en el Sistema Internacional de Cotizaciones de la propia Bolsa, sobre sus emisores y las operaciones que en ella se realicen;
- Establecer las medidas necesarias para que las operaciones que se realicen en la BMV por las casas de bolsa, se sujeten a las disposiciones que les sean aplicables;
- Expedir normas que establezcan estándares y esquemas operativos y de conducta que promuevan prácticas justas y equitativas en el mercado de valores, así como vigilar su observancia e imponer medidas disciplinarias y correctivas por su incumplimiento, obligatorias para las casas de bolsa y emisoras con valores inscritos en la BMV.

La BMV contribuye a una canalización eficiente, competitiva y transparente de financiamiento, atendiendo a reglas previamente acordadas entre los asociados a ésta. La asignación racional y eficiente de recursos económicos constituye un elemento importante en toda sociedad para lograr niveles de desarrollo más elevados y la bolsa de valores es una institución que permite dicha asignación, al facilitar la transferencia de excedentes con criterios de racionalidad y eficiencia económica.

La Bolsa como institución está encargada de facilitar la negociación de valores registrados en ella. Provee un servicio a sus asociados (que normalmente son los intermediarios o agentes de bolsa) y al público en general, brindando los sistemas y mecanismos adecuados para que se ejecuten tales transacciones. Estas facilidades pueden incluir desde un recinto físico hasta esquemas tecnológicos sofisticados (propios de la era actual de las computadoras), pasando por la definición de reglas claras de funcionamiento y la determinación de los documentos a emplearse en todo el proceso de transacción.

De manera más expresa se suelen identificar como funciones de las bolsas las siguientes:

- Inscribir valores
- Fomentar negociación de valores
- Proporcionar a sus asociados o miembros facilidades para negociación de valores
- Ofrecer información veraz y oportuna sobre valores que negocia

- Resolver controversias entre sus asociados o miembros
- Supervisar a sus asociados o miembros

La bolsa es una opción de financiamiento para las empresas, caracterizada por la canalización de recursos directamente de los ahorristas a las empresas demandantes de los mismos. Las transacciones en las bolsas de valores se efectúan a través de agentes autorizados para operar en ellas, conocidos con el nombre de Agencias de Bolsa. Éstas cumplen una serie de regulaciones que tienden a hacer prevalecer en todo momento los intereses de sus clientes.

En materia de autorregulación, se incluye normalmente dentro de los aspectos a cargo de las normas propias de la bolsa, los siguientes:

- Regulación de las transacciones
- Regulación de los asociados (participantes de la bolsa)
- Reglas de admisión
- Reglas de conducta
- Criterios de sanción
- Controversias
- Difusión de información

2.5.2. Sistema Financiero Mexicano

El sistema financiero mexicano está constituido por un conjunto de instituciones que captan, administran y canalizan a la inversión, el ahorro tanto de nacionales como de extranjeros, y se integra por: Grupos Financieros, Banca Comercial, Banca de Desarrollo, Casas de Bolsa, Sociedades de Inversión, Aseguradoras, Arrendadoras Financieras, Afianzadoras, Almacenes Generales de Depósito, Uniones de Crédito, Casas de Cambio y Empresas de Factoraje.

El Sistema Financiero Mexicano es el conjunto de instituciones y organismos previamente estructurados en las que participa la iniciativa privada como el sector público mediante mecanismos de captación, administrativos, regulación y dirección de recursos financieros que se negocian entre diversos agentes económicos. El buen funcionamiento de este

radica en la capacidad que tenga para asignar el ahorro en los proyectos de inversión al menor costo reflejo de su eficiencia.

Los objetivos son promover el ahorro, canalizar en forma eficiente los recursos hacia la inversión productiva y las necesidades del consumo, proveer de medios de pago que faciliten las transacciones comerciales, contribuir al desarrollo económico.

2.5.3. Entidades que conforman el Sistema Financiero Mexicano

Las entidades que conforman el Sistema Financiero Mexicano son:

1. Instituciones reguladoras.

- a) Secretaría de Hacienda y Crédito Público (S.H.C.P.)
- b) Banco de México (BANXICO)
- c) Comisión Nacional Bancaria de Valores (C.N.B.V)
- d) Comisión Nacional de Seguros y Finanzas (C.N.S.F.)
- e) Comisión Nacional de Sistema de Ahorro para el retiro (CONSAR)
- f) Comisión Nacional para la Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF)

2. Instituciones financieras.

3. Personas y Organizaciones que realizan operaciones, en calidad de cliente con las instituciones financieras.

4. Organizaciones auxiliares.

- a) Asociaciones de instituciones financieras
- b) Asociaciones de clientes de las instituciones financieras
- c) Organizaciones dedicadas al estudio de determinadas actividades
- d) Fondos de fomento

Los intermediarios financieros y especialistas bursátiles son los grupos financieros, la Banca múltiple, la Banca de desarrollo, las casas de bolsa, las arrendadoras financieras, las empresas de factoraje, los almacenes generales de depósito, las casas de cambio, los fondos de

fomento, las sociedades de ahorro y préstamo, las uniones de crédito, las compañías de seguros, las sociedades de inversión, las sociedades de inversión especialistas en fondos para el retiro y el buró de crédito.

Las principales disposiciones legales que el Sistema Financiero Mexicano debe acatar son: la Ley de Instituciones de Crédito, Ley Reglamentaria del Servicio al Público de la Banca y Crédito, Ley del Banco de México, Ley para regular las agrupaciones y actividades auxiliares de crédito, Ley del Mercado de Valores, Ley de Sociedades de Inversión, Circulares de la Comisión Nacional Bancaria de Valores y Banco de México.

2.5.4. Organismos reguladores de la Bolsa Mexicana de Valores S. A. de C. V.

Los organismos reguladores de la Bolsa Mexicana de Valores S. A. de C. V. son:

1. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (S. H. C. P.) es un organismo del gobierno federal principal orientador, regulador, controlador y vigilante del Sistema Financiero Mexicano y por ende de la BMV S.A. de C.V. Este organismo determina los criterios generales normativos y de control de las Instituciones del Sistema Financiero otorgando y revocando concesiones para la constitución de operaciones de intermediarios financieros y bursátiles, otorgando funciones y facultades señaladas en la Ley del Mercado de Valores estando facultado para sancionar administrativamente aquellos actos no contemplado en la propia ley.

2. La comisión Nacional Bancaria de Valores (CNBV) es el órgano desconcentrado de la S.H.C.P. al cual le compete la promoción y la regulación del mercado de valores y cuya administración está en manos de una junta del gobierno y un presidente; dichas funciones se encuentran tipificadas en la Ley del Mercado de Valores donde dicha regulación en el mercado de valores se presenta a través de:

- a) Promoción y vigilancia del Mercado de Valores, así como la supervisión e inspección de las casa de bolsas.
- b) Promotor del mercado de valores con publicaciones y estadísticas nacionales.
- c) Intervención administrativa en casas de bolsa con objetivo de preservar las sanas prácticas de mercado dictando medidas de carácter general, las cuales deben acatarse los participantes del mercado.

- d) Suspende cotizaciones de valores por incurrir en operaciones no autorizadas por el mercado y fondos provenientes de mala procedencia.
- e) Estadística de indicadores representativos de la estructura administrativa y patrimonial de las casas de bolsa para proteger al inversionista y formular disposiciones de carácter general para regularlas, ajustando sus operaciones con legibilidad.
- f) Supervisión y cotización de valores regulados dependiendo las condiciones de mercado.
- g) Inspecciona los actos que puedan suponer estén violando en la Ley de Mercado de Valores.
- h) Inspección y vigilancia de los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI), respecto a las obligaciones que les impone el mercado de valores.

3. La Comisión Nacional para la Protección y defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF) que es el organismo público descentralizado con el objetivo de proponer, asesorar, proteger y defender los derechos e interés de los individuos y organizaciones que utilicen o contraten un producto o servicio principal promotor de las operaciones financieras adecuadas, que deben seguir los agentes financieros y las personas que recurren a estos servicios para crear en el público una cultura operativa adecuada.

4. Banco de México (BANXICO) que es el organismo autónomo, tipificado en la propia Ley del Mercado de Valores como Banca Central con personalidad jurídica y patrimonio propio, dentro de las funciones como banca central son:

- a) Establece normas como otorgantes o demandantes de financiamiento que estarán sujetas los intermediarios financieros y bursátiles.
- b) Agente exclusivo del Gobierno Federal para emitir, colocar comprar y vender CETES, Obligaciones y Bonos del gobierno Federal o títulos o valores necesarios a su objetivo y efectuar reportos con los mismos.
- c) Establece las normas para las operaciones de oro y plata.
- d) Clasifica y regula las modalidades operacionales en el mercado de valores de los montos máximos y precios límites.
- e) Regulador del Mercado de Valores

Los organismos operativos son las empresas emisoras, las AFORES³⁴, SIEFORES, Sociedades de Inversión, Operadoras de Sociedades de Inversión, Inversionistas, Bancos, Especialistas Bursátiles, Casas de Bolsas.

❖ Los organismos de apoyo son:

a) La Bolsa Mexicana de Valores S. A. de C. V. es una institución privada que opera por la concesión de la S.H.C.P con apego a la Ley del Mercado de Valores, sus accionistas son los agentes de valores autorizados previo a una suscripción de socios, que se les concede el derecho a participar en las transacciones bursátiles. Esta sociedad anónima es la única autorizada a nivel nacional y se caracteriza por ser el lugar físico donde por medio de mecanismos e instalaciones se realizan operaciones habitualmente de compra y venta de valores facilitando las transacciones, fomentando el desarrollo de mercados financieros, proporcionar información a los inversionistas sobre los principales valores que se cotizan en México. Algunas de las principales funciones de la Bolsa Mexicana de Valores S. A. de C. V. son: publicar información correspondiente a la actividad bursátil, administrar y transmitir la información respectiva al Sistema de Depósito S. D. Indeval; inyectar al mercado infraestructura necesaria para su desarrollo, además de supervisar y dar servicio necesario para la realización de los procesos de emisión, colocación e intercambio de valores y títulos previamente inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (R.N.V.I.) y de otros instrumentos; proporcionar fuentes de financiamiento a las unidades deficitarias para operar sus nuevos proyectos de expansión e inversión por medio de la emisión de valores que son puestos a disposición de los inversionistas que recurren a este mercado para colocarlos o intercambiarlos en un mercado de libre competencia, las reglas de operaciones; supervisar actividades de las empresas emisoras y casas de bolsa en estricto apego a las disposiciones generales aplicables para fomentar su correcta expansión y competitividad en el Mercado de Valores Mexicano.

³⁴ AFORE: Administradoras de Fondos para el Retiro. La Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro publicada en el Diario Oficial de la Federación el 23 de mayo de 1996 señala en su artículo 18 que las AFORES "son entidades financieras que se dedican de manera exclusiva, habitual y profesional a administrar las cuentas individuales y canalizar los recursos de las subcuentas que las integran en términos de las leyes de seguridad social, así como administrar sociedades de inversión. Las administradoras deberán efectuar todas las gestiones que sean necesarias, para la obtención de una adecuada rentabilidad y seguridad de las inversiones de las sociedades de inversión que administren. En cumplimiento de sus funciones, atenderán exclusivamente al interés de los trabajadores y asegurarán que todas las operaciones que efectúen para la inversión de los recursos de dichos trabajadores se realicen con ese objetivo".

b) La Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB) es el órgano que representa a los intermediarios ante autoridades de regulación dentro del Sistema Financiero Mexicano, se conforma por un comité de trabajo que sesiona periódicamente para transmitir información y presentar los requerimientos ante las autoridades para el correcto desarrollo del Mercado de Valores de México.

Las funciones que realiza AMIB es participar en medidas correctivas de autorregulación que influyan en prácticas sanas de transparencia en las actividades de los intermediarios financieros bursátiles en beneficio al propio mercado de valores; fomentar el desarrollo sano y firme de la intermediación financiera del Mercado de Valores; una participación activa de los comités en la legislación bursátil con beneficios para los intermediarios financieros haciendo más eficiente y ágil la intermediación de valores.

c) La Academia Nacional de Derecho Bursátil y Financiera tiene el objetivo primordial de estudiar divulgar e investigar el derecho bursátil.

d) El Fondo de la Reserva (conocido como FAMEVAL) es un fideicomiso formado voluntariamente por las casas de bolsa promoviendo un fondo con aportaciones de carácter preventivo, ya que bajo la denominación de nuevo contrato de fideicomiso no contempla la posibilidad de utilizar los fondos para solventar los compromisos de intermediarios financieros que hayan incurrido en insolvencia. Su principal objetivo es proteger a los inversionistas que se ven afectados por la insolvencia de algún intermediario financiero.

e) Las Calificadoras de Valores son empresas cuya función es dictaminar las emisiones de instrumentos representativos de deuda para establecer el grado de riesgo para el inversionista y evaluar con que posibilidad se pudiera dar el pago oportuno y su interés que derive de la operación, así como la legalidad de las operaciones y la situación financiera para no incurrir en insolvencia por parte del intermediario financiero. Frecuentemente son a través de letras para evaluar la calidad crediticia y números para la medición de riesgo, esto quiere decir, a la alta vulnerabilidad de las inversiones que se ven afectadas por movimientos en las altas tasas de interés en los tipos de cambio.

Las Calificadoras de Valores miden la sensibilidad de la congruencia de la cartea con respecto al prospecto y la calidad de los activos que componen la sociedad de inversión

calificadora. Trabajan bajo el rubro de calidad crediticia según los antecedentes y la experiencia, estas valoran la administración de fondos, sus políticas operativas, controles internos y toma de riesgos. Su escala de calificación es:

AAA	Sobresaliente calidad
AA	Alta calidad
A	Buena calidad
BBB	Aceptable calidad
BB	Baja calidad
B	Mínima calidad

De igual manera miden el riesgo a través de un análisis de cartera de fondo a las variaciones en las tasas de interés, tipo de cambio, liquidez y en cualquier variable macroeconómica que pudiera afectarlo. Se clasifican como baja sensibilidad, moderada sensibilidad, alta sensibilidad y muy alta sensibilidad.

f) Las Sociedades para el Depósito de Valores (INDEVAL) son el instituto cuyo objetivo es proporcionar un servicio eficiente que satisfaga las necesidades relacionadas con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores. Su labor es la administración y resguardo de valores a través de un depósito central de valores que omite en cada transacción el traslado físico de títulos, facilitando las operaciones y transferencia en el mercado de valores.

g) La Cámara de Compensación (ASIGNA) tiene como función romper el vínculo con el comprador y el vendedor de un contrato de futuro quedando como comprador legal frente a cada vendedor y a la inversa, como vendedor legal ante cada comprador. Es un organismo que se caracteriza por encontrarse dentro de los mercados organizados teniendo un sistema de registro contable de sus operaciones que realiza día a día. Se encarga de llevar las cuentas de cada uno de los miembros a través de Parking to Market diariamente, además de realizar los ajustes diarios de las posiciones de acuerdo a los escenarios del mercado. El objetivo principal es exigir a los miembros cotizar en el mercado dando garantías que actúan de manera proporcional a sus operaciones. ASIGNA indemniza, organiza y garantiza la entrega física de los productos cuando los contratos hayan llegado al vencimiento sin celebrarse.

h) El Mercado de Productos Derivados (MexDer) utiliza instrumentos como forwards, swaps y opciones. Mediante los contratos de futuros las personas físicas y morales pueden proteger los bienes de las expectativas de alta volatilidad provocada por eventos internos como externos, teniendo contratos con una cobertura de riesgo.

i) Las Calificadoras de Sociedades de Inversión

j) Servicios de Ingeniería Financiera

k) Bursatec Bursatec es una de las empresas de sistemas financieros más importantes del país que proporciona tecnología de vanguardia para el mercado nacional. Bursatec nace en un ambiente de alta competitividad en 1998 como una subsidiaria de la Bolsa Mexicana de Valores y del S.D. Ineval. Su objetivo es brindar servicios y sistemas confiables de la más alta calidad para asegurar la continuidad operativa de nuestros clientes a través del uso de tecnología avanzada, impulsando así el crecimiento de los mercados financieros en un marco de competitividad internacional. Bursatec diseña, desarrolla, implementa, integra y opera una gran variedad de sistemas de información y comunicación automatizados para el sector financiero, además de brindar otros servicios de valor agregado para nuestros los clientes.

2.6. Perspectiva económica y la reestructuración del Sistema Financiero Mexicano entre 1990 y 1999

Los ajustes que se dieron al Sistema Financiero Mexicano en el periodo comprendido de 1990 a 1999 se debieron a la abrupta apertura de los flujos de capital que representó una pronta desregulación y liberación financiera. Aunado a la reestructuración del Sistema Financiero Internacional. Lo que en contexto nacional, representó a finales de 1994 a una depreciación del tipo de cambio debido a la débil plataforma económica para respaldar el cambio estructural en el Sistema Financiero. “En este periodo se dan una serie de medidas con objetivos estratégicos en la economía mexicana; considerados en disminuir el impacto social a causa de la crisis económica y la pronta recuperación económica representado por la reducción de 6.9 puntos porcentuales del PIB medido a precios constantes”.³⁵

³⁵ Banco de Datos, INEGI

“La incertidumbre en México y las altas tasas de interés no podían mantener un régimen cambiario de bandas de flotación, lo que implicó la depreciación del tipo de cambio interbancario en un 12.6 puntos porcentuales a mediados de 1994”³⁶, como resultado insostenible de este régimen, se adoptó el régimen de libre flotación.

La incertidumbre en México y las altas tasas de interés no podían mantener un régimen cambiario de bandas de flotación, lo que implicó la depreciación del tipo de cambio interbancario. Esto provocó que el tipo de cambio se efectuara por las inversiones de recursos a través de la adquisición de acciones de las sociedades de inversión especializadas en tomar el riesgo de países emergentes con mayores rendimientos a través de los “Bonos Brady”³⁷, cuyo rendimiento dependía de las tasas a largo plazo de los bonos de Estados Unidos, “al incrementarse las tasas en 1994 se dispararon los precios del mes de enero al mes de febrero en 15 puntos porcentuales”³⁸. Por lo cual las expectativas de las sociedades de inversión cambiarían para demandar dólares y liquidar estas acciones a través de la venta de CETES (para mayor liquidez en el mercado).

El alto endeudamiento por empresas y familias en 1995 a causa del incremento en las tasas de interés hizo vulnerable al sector financiero, al poner en cartera vencida a un gran número de instituciones financieras provocando en los agentes económicos una mayor contracción en el financiamiento y el gasto destinado a la inversión, que se representaría en crecientes contracciones en los salarios reales e ingresos reales de las empresas. Por lo tanto, las altas tasas de interés escasearon el crédito bancario, dadas las condiciones los deudores no podían acceder al crédito debido al posible incumplimiento en el pago de sus deudas, implicando una limitante en el crédito con la finalidad de no acrecentar la cartera vencida. Por lo tanto “el

³⁶ Informe de BANXICO 1994

³⁷ El mercado de bonos Brady surgió como respuesta a la crisis de deuda de los países en desarrollo durante la década de los ochenta. El plan Brady, nombrado en honor de quien entonces fuera el Secretario del Tesoro de los EE.UU., Nicholas Brady, permitió la restructuración de las deudas que los países en desarrollo tenían con bancos comerciales extranjeros, por medio de la emisión de bonos, extendiendo el plazo de vencimiento y en muchos casos avalando el principal de los nuevos bonos con títulos del Tesoro de los EE.UU. Esta previsión aseguró el pago del principal de los bonos Brady. Bajo el plan Brady, las naciones deudoras recibieron una reducción en los montos de deuda reclamados, y al mismo tiempo los prestamistas mejoraron su crédito, principalmente a través de colaterales. Los bonos Brady permitieron una renovación del crecimiento económico brindándole a las naciones en desarrollo un medio con el cual podrían pagar sus deudas pendientes a un costo reducido, y así a la larga restaurar su acceso a los mercados de capital internacionales.

³⁸ Informe anual BANXICO, 1994, pag. 34.

decremento notable en el consumo se redujo de 1994 a 1995 en un 11.7% (se incluye el consumo privado como el consumo efectuado por el gobierno)³⁹.

El desempleo se agravó alcanzando una “tasa de desempleo abierto de 5.2 a 7.6 puntos porcentuales”⁴⁰ como máximo en 1995.

En ese año la política monetaria y financiera básicamente se orientaron a disminuir las presiones inflacionarias, una reducción en las altas tasas de interés y recobrar confianza en el mercado interno para acceder a los mercados internacionales con la consolidación de un Sistema Financiero eficiente. Para poder contrarrestar la crisis financiera que se estaba instaurando en 1995, se crearon reformas al Sistema Financiero Mexicano como:

- Establecer disposiciones para cálculo de la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE).
- Establecer la posibilidad de que las Instituciones de Crédito y Casas de Bolsas liquidaran sus créditos a través de subastas entregando en pago Tesobonos y al término del pago el Gobierno Federal los liquidara en dólares.
- Se establecieron obligaciones llamadas Unidades de Inversión (UDIS)⁴¹.
- Se amplió el número de títulos de crédito con los que las instituciones de banca múltiple pueden garantizar obligaciones a su cargo y a favor de Banco de México incluyendo CETES emitidos por programas de reestructuración de créditos de Unidades de Inversión (UDIS).
- Se establecieron mecanismos para la compra y venta de dólares a futuro con el objeto de desarrollar un mecanismo de cobertura de riesgo cambiario.

En este mismo año se estableció el Programa de Saneamiento Bancario y Apoyo a Deudores donde se reconstruye el Sistema Bancario. Este programa se instauró con la finalidad de salvar a la banca y en última instancia cumplir con la función de prestamista para proteger los intereses de los acreedores y deudores de la banca y evitar el colapso.

³⁹ Informe anual BANXICO, 1995, pag. 27.

⁴⁰ INEGI

⁴¹ Unidades que cuentan con valor real constante en las que pueden denominarse títulos de crédito (salvo créditos y títulos mercantiles).

Para limitar la expansión del crédito interno el banco central instauró las siguientes medidas:

- Crear el programa de Capitalización Temporal para recapitalizar algunas instituciones de crédito. El Fondo Bancario para la Protección al Ahorro (FOBAPROA) adquirió instrumentos representativos de deuda subordinada emitida por bancos comerciales con coeficientes de capital según la regulación de riesgos crediticios. Esto representó la disposición de los bancos para captar los recursos en un plazo de cinco años y pagar su deuda.
- Dar financiamiento para la liquidez en moneda extranjera, lo que permitió el otorgamiento de créditos en dólares con recursos de BANXICO lo que se canalizó a través del FOBAPROA.
- Reconstrucción de créditos de unidades de Inversión (consistió en la reestructuración de adeudo de las Unidades de Inversión).
- Se creó el Acuerdo de Apoyo Inmediato a Deudores de la banca por la elevación de las tasas de interés (consistió en generar tasas nominales atractivas).

En suma en este año las reformas a las leyes financieras estuvieron dirigidas al fortalecimiento de la estructura de las entidades financieras, así como a su organización y funcionamiento, con la finalidad de activar el Sistema Financiero y contribuir de manera gradual el crecimiento económico impulsado por una plataforma estable en materia de política económica.

Básicamente para 1996 el paquete económico se diseñó para el fortalecimiento de la actividad económica, reactivación de la inversión (como el consumo), descenso de las tasas de interés nominal, disminución de la inflación, continuación con la reforma estructural, incrementar el empleo, estabilizar el tipo de cambio y propiciar la desincorporación de Paraestatales para así alentar las inversiones privadas a sectores (Comunicaciones y Transportes, Telecomunicaciones y Petroquímico) estratégicos de la economía.

Se trató de mantener una Política Monetaria Neutral, donde los objetivos de los Criterios Generales de Política Económica que aplicaría el Banco Central serían a través del ajuste diario de la oferta de dinero primario compensando los apoyos crediticios otorgados por el FOBAPROA y por el Fondo de Apoyo al Mercado de Valores (FAMEVAL); suministrar el crédito primario para

controlar el mercado financiero; aplicación del corto como “instrumento complementario de las reglas de operación ejerciendo gran influencia en las tasas de interés representado por 40 millones de pesos”⁴²; “disminución de la tasa de inflación de 52 a 20.5 puntos porcentuales en diciembre del año 1996”.⁴³

Aunado a esto se establecieron Programas de Saneamiento Bancario y Apoyo a deudores reforzando los existentes:

- Programas de Saneamiento Bancario (Programas de Capitalización Temporal, Medidas de Capitalización Permanente).
- Programas de Apoyo a Deudores (Reconstrucción de créditos en Unidades de Inversión, Acuerdo de Apoyo inmediato a Deudores de la Banca, Programa Complementario de Apoyo a los Créditos Hipotecarios, Programa de Apoyo al Sector Pesquero, Programa de Apoyo a la Micro, Pequeña y Mediana Empresa).
- Bancos Invertidos o en Situación Espiral
- Unidad Coordinadora de Créditos Corporativos
- Creación de Valuación de Activo

Los objetivos para 1997 no habían diferido mucho con respecto al año anterior, básicamente se manejaron los siguientes objetivos: crecimiento económico y sostenido del PIB (“tuvo un crecimiento de siete puntos porcentuales”⁴⁴; “las exportaciones de bienes y servicios crecieron en 13 puntos porcentuales”⁴⁵); aumento en el ingresos, ahorro (“el ahorro aumentó de 14.7 puntos porcentuales del PIB en 1994 a 24.6 puntos porcentuales del PIB en 1997”⁴⁶) y el consumo (“aumentó en 5.7 puntos porcentuales y el sector público de 1.8 puntos porcentuales”⁴⁷; disminución de la inflación con mejoras económicas en materia de ingresos, empleos (“incremento de la actividad económica en especial al sector manufacturero el cual creció 12.9 puntos porcentuales”⁴⁸) y bienestar de la población.

⁴² Informe anual BANXICO, 1996, pag. 92.

⁴³ Informe anual BANXICO, 1996, pag. 96.

⁴⁴ INEGI

⁴⁵ Informe anual BANXICO, 1997, pag. 27.

⁴⁶ Informe anual BANXICO, 1997, pag. 17.

⁴⁷ Informe anual BANXICO, 1997, pag. 29.

⁴⁸ Informe anual BANXICO, 1997, pag. 33.

En este año el crecimiento de la inversión privada fue impulsado por acceso al crédito externo. Por la disminución de las tasas de interés nominales y reales; el notable mejoramiento dentro del panorama empresarial marcado por la recuperación de sus utilidades, adicionalmente la reconstrucción del crédito bancario.

“Las exportaciones no petroleras mostraron un crecimiento de 17.5 puntos porcentuales mientras la contracción de las petroleras fue de 2.8 puntos porcentuales”⁴⁹; “las exportaciones del sector manufacturero mostraron un incremento de 21.8 puntos porcentuales (excepto el sector automotriz)”⁵⁰. Las importaciones ascendieron a 109,809 millones de dólares representando un aumento de 22.7 puntos porcentuales con respecto al año anterior.

La postura del Banco Central siguió con operación cero, mantener bajas las tasas de interés, disminución en la “volatilidad del tipo de cambio de 17.60 a 10.69 puntos porcentuales en 1997”⁵¹ y una acumulación en las reservas internacionales.

En cuanto a Préstamo en Valores, “se modificó la regulación del préstamo de valores con acciones de mínima bursatilidad y aquellas que no cuenten con una clasificación con base en los criterios de la BMV S. A. de C. V”⁵².

Se crearon Programas de Apoyo Crediticio; se incorporó a Internet la Circular que regula las operaciones activas, pasivas y de servicios de las instituciones financieras; “se subastaron Valores Gubernamentales en el Mercado Secundario el 11 de septiembre de 1997”⁵³.

El cambio estructural que se originó en este año fue caracterizado por seguir con la desincorporación de empresas paraestatales (“se continua con el proceso del año anterior, destacando la venta de Ferrocarriles y Satélites Mexicanos”⁵⁴) y la educación del marco regulatorio legal de la economía con objetivos que establecieran un crecimiento de las empresas existentes y establecimiento de nuevas, para propiciar condiciones de competitividad e inversión. El sector financiero adoptó estrategias para evitar la quiebra del sector bancario (proteger los intereses de los ahorradores de la banca dentro del marco regulatorio del Sistema Financiero).

⁴⁹ Informe anual BANXICO, 1997, pag. 53.

⁵⁰ Informe anual BANXICO, 1997, pag. 57.

⁵¹ Informe anual BANXICO, 1997, pag. 118.

⁵² Informe anual BANXICO, 1996, pag. 241.

⁵³ Informe anual BANXICO, 1997, pag. 235.

⁵⁴ Informe anual BANXICO, 1997, pag. 235.

La TIE fue tasada en un plazo de 91 días en moneda nacional. Se implementó un plan estratégico para hacer frente a los “Cambios en Sistemas Informáticos diseñados por la Dirección General de Crédito y Casas de Bolsas donde se contemplaron lineamientos para su operación, mismos que permitieron la integración de un comité integrado por cada uno de los representantes en las instituciones de crédito o casas de Bolsa”⁵⁵.

Para 1998 el panorama que se presentó fue el siguiente:

- Crecimiento del PIB a precios constantes de un “4.8 puntos porcentuales”⁵⁶.
- Incremento en el sector de la industria manufacturera en un 7.4 puntos porcentuales (“la industria maquiladora de exportación tuvo un crecimiento de 10.4 puntos porcentuales”⁵⁷.
- Se hicieron modificaciones presupuestales con objetivo de amortizar las perturbaciones petroleras. “Los precios del petróleo tuvieron una caída de 38 puntos porcentuales”⁵⁸.
- “Disminución del desempleo en Áreas Urbanas a un 3.16 puntos porcentuales”⁵⁹.
- Se implementó una política fiscal para amortiguar los choques externos, facilitando el ajuste del gasto agregado, generando un crecimiento económico y empleos en la mayoría de los sectores.
- Se implementó una política monetaria restrictiva debido a los choques externos, esterilizando así el impacto monetario de los activos internacionales netos (para controlar la inflación).
- “Las exportaciones ascendieron a 125,242 millones de dólares, un aumento de 14.1 puntos porcentuales”⁶⁰.
- Hubo una distorsión en los mercados de deuda debido a los grandes diferenciales del precio de compra y venta de algunos valores (se limitan las líneas de crédito), además de una gran volatilidad en los mercados emergentes y alzas en las tasas de interés real y nominal.
- “Se incrementó la inflación en 18.6 puntos porcentuales (6.6 puntos porcentuales más de lo que se esperaba)”⁶¹.

⁵⁵ Informe anual BANXICO, 1997, pag. 227.

⁵⁶ INEGI

⁵⁷ Informe anual BANXICO, 1998, pag. 34.

⁵⁸ Informe anual BANXICO, 1998, pag. 24.

⁵⁹ Informe anual BANXICO, 1998, pag. 142.

⁶⁰ Informe anual BANXICO, 1998, pag. 48.

En este año las reformas que se dieron y destacan en el Sistema Financiero fue la modificación al régimen de administración de pasivos en moneda extranjera (que les era aplicado a las instituciones de banca múltiple) y al régimen de Inversiones para las operaciones en moneda extranjera; se modificaron los depósitos de Regulación Monetaria dirigida para las instituciones de banca múltiple; cambiaron las sociedades de inversión en instrumentos de deuda comunes (inyectan mayor manejo de liquidez, el régimen establece que las operaciones de reporto se lleven a cabo en las sociedades de inversión que deberán estipularse en contratos de un marco regulatorio); los créditos del Banco Central cambiaron en los distintos sistemas de pago (estableciendo líneas de crédito para su liquidación). Aunado a esto debía pagarse de forma anticipada los Bonos Bancarios y Obligaciones Subordinadas (con la finalidad de captar recursos en los términos más adecuados); se modificaron las reglas de colocación de valores, los programas crediticios y las permutas de los Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal; “se establece la operación del Mercado Mexicano de Derivados S.A. de C. V. (MexDer) con sede en la ciudad de México, D. F. el 15 de diciembre de 1998”⁶² (modifican las reglas que se deben sujetar las sociedades y Fideicomisos que operen en el mercado de futuros y opciones en la bolsa).

De igual manera se reforman las operaciones conocidas como Derivadas (permitieron que las instituciones de banca múltiple pudieran participar en el mercado de derivados, dando apertura a las operaciones de futuros y opciones en mercados bursátiles y extrabursátiles sobre activos subyacentes); “se permitió a las instituciones de banca múltiple que cuenten con autorización para celebrar operaciones financieras conocidas como mercados extrabursátiles, dar en garantía títulos o valores de su cartera cuando celebren contratos con contrapartes que cedan bancos o entidades financieras del exterior calificadas como P-1 por Standard and Poor’s, siempre y cuando dichos contratos se documenten con base en el contrato denominado en los mercados internacionales como International Foreign Exchange Master Agreement aprobado por la International Swaps and Derivatives Association, Inc”.⁶³

Además se reforma la Ley de Protección al Ahorro Bancario (para sentar las bases de la organización y funcionamiento del Instituto para la Protección al Ahorro Bancario IPAB para proteger los intereses del público ahorrador; Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios

⁶¹ Informe anual BANXICO, 1998, pag. 85.

⁶² Informe anual BANXICO, 1998, pag. 231.

⁶³ Informe anual BANXICO, 1998, pag. 216.

Financieros (para regular su organización, sus procedimientos y funcionamiento de la Comisión Nacional para la protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros); Ley de Instituciones de Crédito del Mercado de Valores (para regular agrupaciones financieras, estas modificaciones se llevaron a cabo en lo que respecta al régimen accionario de las instituciones de banca múltiple, de las casas de bolsa y las sociedades controladoras estableciendo los requerimientos para integrar acciones de serie “O” y “L”, serán de libre suscripción dando apertura a la inversión extranjera en el capital.

En 1999 se refleja un comportamiento de agrupación en el Sistema Financiero Internacional y una recuperación progresiva a nivel mundial influidos por los precios del petróleo bajo el panorama siguiente:

El PIB se comportó “con un crecimiento de 3.7 puntos porcentuales”⁶⁴; la política fiscal que se manejó durante todo este año consistía en elevar los ingresos tributarios y disminuir la dependencia de los ingresos petroleros para mantener las finanzas públicas estables; la política monetaria que se instituyó fue la de establecer el “corto de 130 a 160 millones de pesos”.⁶⁵

En este año aumentó “el consumo en 4.3 puntos porcentuales y la inversión en 9 puntos porcentuales en el sector privado con respecto al año anterior”⁶⁶; las exportaciones, en especial las “no petroleras en un 14.9 puntos porcentuales con respecto al año anterior”⁶⁷; “el precio promedio de la mezcla mexicana se situó en 15.62 dólares por barril, siendo que en el año anterior se situó en un promedio de 7 dólares por barril”⁶⁸; “la industria manufacturera en 4.1 puntos porcentuales (dentro de la cual creció en 12 puntos porcentuales la industria maquiladora y la de transformación en 3.5 puntos porcentuales)”⁶⁹.

Disminuyó la “Tasa de Desempleo Abierto en Áreas Urbanas a 2 puntos porcentuales”⁷⁰; la tasa de interés real y nominal y “la inflación tuvo un crecimiento de 12.32 puntos porcentuales menor al esperado de 13 puntos porcentuales”.⁷¹

⁶⁴ INEGI

⁶⁵ Informe anual BANXICO, 1999, pag. 111.

⁶⁶ Informe anual BANXICO, 1999, pag. 14.

⁶⁷ Informe anual BANXICO, 1999, pag. 13.

⁶⁸ Informe anual BANXICO, 1999, pag. 14.

⁶⁹ Informe anual BANXICO, 1999, pag. 34.

⁷⁰ Informe anual BANXICO, 1999, pag. 39.

⁷¹ Informe anual BANXICO, 1999, pag. 13.

En suma, en el periodo de 1990 a 1999 la actividad económica se mostró constante en el sector manufacturero, en especial de la industria maquiladora (debido a la comercialización situada en la región fronteriza); las externalidades desestabilizaron el mercado financiero y se generó una dependencia mayor de los ingresos petroleros; la política económica se caracterizó por el control y disminución de la inflación; la política monetaria establece los controles sobre las tasas de interés y la inversión, su rigidez está influenciada por el contexto internacional, la implementación de dichas medidas recobraron la alta volatilidad del peso frente al dólar, la volatilidad de los mercados financieros y marcó las líneas de crédito impulsoras de inversión de la planta productiva en sectores de la economía, por lo que en última instancia el Banco Central funge como prestamista.

Capítulo 3. Análisis actual de la Bolsa Mexicana de Valores, Panorama Económico Nacional 2000-2008

Uno de los factores externos que afectó la economía mexicana fue la desaceleración económica norteamericana, resultado de medidas en los planes de inversión privada, atenuación de la política monetaria y otorgamiento de estímulos fiscales. Aunado a esto los ataques terroristas (atentado del 11 de septiembre en Estados Unidos de América) provocaron una desaceleración económica global.

Sin duda la desaceleración económica global impactó a México en el año 2001 teniendo un decremento del Producto Interno Bruto (PIB) del 0.2 puntos porcentuales, esto sucedió principalmente por la disminución de los flujos de comercio internacional.

En México se observa que en 2001 la inversión privada tuvo un decremento del 5.9 puntos porcentuales con respecto al año anterior, al igual que la inversión pública con un 4.2 puntos porcentuales que a diferencia al periodo 2000 mostró un incremento considerable del 25.2 puntos porcentuales. De igual manera en el nivel de exportaciones de bienes y servicios mostró un decremento de 3.6 puntos porcentuales.

En el año 2002 México mostraba una lenta recuperación en la actividad económica teniendo a principios del año un crecimiento de apenas 0.8 puntos porcentuales, puesto que le era difícil alcanzar los niveles de exportaciones teniendo un incremento apenas del 1.4 puntos porcentuales y debido a la contracción de los sectores de la economía. A mediados del año la inversión total en México sufrió un decremento de 5.6 puntos porcentuales.

Consumo e Inversión Total
Puntos Porcentuales

Periodo	Consumo Total	Inversión Total
2000	7.4	11.4
2001	1.9	-5.6
2002	1.4	-0.06
2003	2.1	0.4
2004	3.6	7.5
2005	4.8	7.6
2006	5.0	7.8
2007	5.4	8
2008	5.6	8.1

Fuente: Elaborado con datos del Sistema de Cuentas Nacionales, INEGI.

La actividad económica en México en 2003 registró una baja recuperación con 1.4 puntos porcentuales principalmente por factores externos. Para el 2004 mostró una significativa recuperación gracias al crecimiento global, teniendo un incremento del PIB en términos reales del 4.2 puntos porcentuales lo que significó la recuperación de la actividad económica en diversos sectores, de los cuales sobresalen por su recuperación y participación en la consolidación del PIB:

Producto Interno Bruto por Sector a precios de 1993
Cifras en Puntos Porcentuales

Periodo	Agricultura, Silvicultura y Pesca	Industria Manufacturera	Construcción	Comercio, Restaurantes y Hoteles	Servicios comunales, sociales y Personales
1997	0.2	9.9	9.3	10.7	3.3
1998	0.6	7.4	4.2	5.6	2.9
1999	3.6	4.2	5	3.1	2.1
2000	0.6	6.9	4.2	12.2	2.9
2001	3.5	-3.8	-5.7	-1.2	-0.3
2002	0.1	-0.7	2.1	0	0.9
2003	3.1	-1.3	3.3	1.5	-0.6
2004	3.5	4	6.1	5.5	0.6
2005	-1.5	1.2	3.3	3.1	2.1
2006	-1.7	1.8	3.1	3.2	2.4
2007	-2	1.5	3.2	3.1	2.2
2008	-1.9	3	3.4	2.7	2

Fuente: Elaboración propia con cifras del Sistema de Cuentas Nacionales, INEGI

En el año 2005 la actividad económica en México se incrementa en 3 puntos porcentuales asociado al crecimiento mundial y sobre todo a la recuperación de las crisis asiáticas. La recuperación económica mundial trajo consigo un desempeño mejor en los mercados financieros internacionales y por lo tanto el aumento de cotizaciones internacionales haciendo partícipe a los países emergentes (estos abastecen materias primas a los países industrializados).

3.1. Mecanismos en el Mercado de Valores y la importancia de la innovación en los Instrumentos Financieros

3.1.1. Política Monetaria en México 2000-2008

En el periodo comprendido entre 2000 y 2008, se llevó a cabo en México una política monetaria restrictiva caracterizada por contrarrestar las presiones inflacionarias, la disminución de las perturbaciones en el Índice Nacional de Precios al Consumidor, la contribución del desarrollo del Mercado de Dinero y el Mercado Cambiario, la amortización de los impactos externos en los mercados financieros (en especial las tasas de interés y tipo de cambio), la disminución de la demanda agregada para estimular el ahorro (aunque encarece el crédito no bancario y el bancario).

3.1.2. Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC)

El Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC) se crea en 1993 como un área seccionada para la cotización de valores extranjeros. Este mecanismo fue creado con el objetivo de crear una alternativa adecuada y efectiva para la negociación de valores extranjeros en México, con carácter internacional (es decir, la inscripción de estos valores no está considerada en el Registro Nacional de Valores, pero se encuentran listados en mercados de valores extranjeros previamente reconocidos por la Comisión Nacional Bancaria de Valores.

Surge como un proceso subsecuente a la liberalización financiera y al proceso de globalización en los mercados de valores internacionales dada la dependencia a los flujos de capital de la BMV S. A. de C. V. Permite las adecuadas operaciones de valores y favorece a la comercialización de valores nacionales e internacionales introduciendo mecánicas operativas de eficiencia de los mercados de valores, incorporando avances técnicos y tecnológicos a la operación bursátil y adecua el contexto nacional e internacional sobre los mercados emergentes hacia el Sistema Financiero Internacional.

3.1.3. Mercado Global

El Mercado Global utiliza un mecanismo para listar y operar en un esquema de regulación financiera y operatividad del Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC) “valores que no fueron objeto de deuda pública”¹. Utilizando las bases del SIC se crea el Mercado Global el cual reincorpora la inversión institucional y calificada, con la introducción de cierta flexibilidad de las casas de bolsa para que puedan participar en la operación de valores e intermediación de valores con una información oportuna del mercado internacional.

El propósito fundamental de este mecanismo de listado y operación es contribuir a la internacionalización de los valores mexicanos para contribuir a los siguientes aspectos:

- Mayor diversificación de portafolios
- Centralización de custodia de Valores con expectativas operacionales fronterizas
- Creación de nuevas figuras y reestructuración de los intermediarios participantes
- El incremento de la oferta del mercado accionario como factor para propiciar la creación e innovación de nuevos instrumentos y productos en el mercado accionario
- Incremento de operaciones en el ámbito internacional de valores con eficiencia

Participantes:

- Bolsa Mexicana de Valores S. A. de C. V.
- Casas de Bolsas
- Inversionistas
- S. D. Indeval
- Custodio Extranjero

3.1.4. Sistema de Información de Valores (SIVA)

El Sistema de Información de Valores (SIVA) es el sistema computarizado que permite obtener información fresca del Mercado de Valores Internacional y de las principales actividades bursátiles en cualquier parte del mundo. Mediante el acceso a una base de datos que

¹ Manual de mercado de valores, BMV, pag. 56

proporciona información al público inversionista con registros de cinco a diez años atrás. La información se transmite de forma automática y computarizada, incluida en una macro red de cómputo de terminales en los operadores de valores y principalmente las casa de bolsa para que a su vez determinen indicadores internos y tomen decisiones en relación a las transacciones cotidianas teniendo plena información del comportamiento del mercado de valores para sustentar estas decisiones de inversión.

La importancia de mecanismos e instrumentos captados de inversión extranjera juega un papel importante en la economía hacia el proyecto de recuperación de la planta productiva y la captación de inversión extranjera a largo plazo, al introducir en estos mecanismos captadores de ahorro externo normas para su regulación y control en su operatividad bursátil.

La innovación de instrumentos que permitan la diversificación de portafolios con prudencia en la toma de riesgo, es factor fundamental para la atracción de inversión extranjera y captación de ahorro externo, estos instrumentos se deberán caracterizar por cumplir las necesidades del inversionista en cuanto a la estabilidad y el rendimiento de sus operaciones en el mercado bursátil.

3.2. Financiamiento de la formación bruta de capital y la captación de inversión extranjera a través de la Bolsa Mexicana de Valores

La formación bruta de capital son las inversiones que llevan a cabo las unidades productivas para incrementar sus activos fijos; los bienes están valuados a precios de comprador y pueden ser obtenidos mediante compra directa o ser producidos por cuenta propia. Se incluyen los gastos en mejoras o reformas que prolongan la vida útil o la productividad de un bien. Se agrega el valor de los bienes nuevos producidos en el país, tales como construcciones, maquinaria, equipo de transporte y equipo en general, así como los importados, aunque éstos sean usados. No se toman en cuenta terrenos, yacimientos mineros ni bosques maderables. El nuevo Sistema de Cuentas Nacionales de México incluye en este concepto todos los bienes muebles e inmuebles que el gobierno utiliza para la defensa nacional, tales como buques, aviones, construcción de carreteras, aeropuertos, edificios y demás construcciones destinadas a usos militares por considerar que se trata de bienes de capital que pueden ser utilizados para fines civiles.

3.2.1. Financiamiento de la formación bruta de capital en México

El tipo de cambio, las tasas de interés, el consumo y las expectativas de inflación en México han sido algunos factores determinantes en la formación bruta de capital. “En el periodo comprendido en la reestructuración y consolidación del Sistema Financiero Mexicano, la reducción en el financiamiento de la formación bruta de capital en 1994 pasó de 19.4 puntos porcentuales en proporción al Producto Interno Bruto (PIB) a precios corrientes a 16.2 puntos porcentuales en 1995”². Esto fue consecuencia del aumento en las tasas de interés nominal y real, una severa depreciación del tipo de cambio haciendo más difíciles los compromisos adquiridos en moneda extranjera para las empresas mexicanas, conjuntamente con la restricción a las entradas netas de capital y la drástica caída en el consumo.

Para 1996 incrementó el financiamiento de la formación bruta de capital pasando de 16.2 puntos porcentuales en proporción al PIB a 18 puntos porcentuales, incrementándose así en 1.8 puntos porcentuales. Se puede ver claramente en este periodo que la participación del ahorro externo es tan sólo 0.7 puntos porcentuales en proporción al PIB, comparada con el año 1994 de 7.1 puntos porcentuales. De 1995 a 1996 hubo un incremento en la formación bruta de capital de pasar de 15.7 a 17.3 puntos porcentuales, se tuvo un aumento de 1.6 puntos porcentuales gracias al incremento del ahorro interno.

En 1997 la formación bruta de capital aumentaría a 19.5 puntos porcentuales gracias a la recuperación del crédito y a la reducción de la inflación, así como a la recuperación de los sectores económicos en los cuales la inversión del “sector privado aumento en 25.7 puntos porcentuales y la del sector público en 4.3 puntos porcentuales”³. Lo que significaría un aumento en la participación del ahorro externo e interno siendo de 1.9 y 17.6 puntos porcentuales en proporción al PIB a precio corrientes.

El financiamiento de la formación bruta de capital en relación al PIB en el 2000 tuvo un incremento de 2.8 puntos porcentuales a precios corrientes, el ahorro interno tuvo una participación de 87 por ciento y el ahorro externo solamente tuvo una participación del 13 por

² Banxico, Informe anual 1994 pag. 24

³ Banxico, Informe anual 1997 pag. 31

ciento. Con cifras correspondientes al 21 y 31 puntos porcentuales en relación al PIB a precios corrientes.

Para los años 2001, 2002 y 2003 se registraron disminuciones de 20.8, 20.6 y 20.5 puntos porcentuales en relación al PIB a precios corrientes, estos periodos se caracterizaron por disminuciones en el ahorro externo pasando de 3.1 puntos porcentuales en el 2000 a 2.9 puntos porcentuales en el 2001, en el 2002 a 2.2 y 2003 a 1.4 puntos porcentuales en relación al PIB a precios corrientes. Se caracteriza por mantener el ahorro interno constante en estos periodos de 18 puntos porcentuales en relación al PIB a precios corrientes en el 2001 y 2002, y 19 puntos porcentuales en el 2003.

Para los años 2004 y 2005 el financiamiento a la formación bruta de capital aumentaría en relación a los registros del 2001, 2002 y 2003 pero disminuiría drásticamente en lo que respecta al ahorro externo registrando niveles bajos de 1.1 y 0.1 puntos porcentuales respectivamente en relación al PIB a precios corrientes. El porcentaje en relación al PIB a precios corrientes registrado en 2004 fue de 22 puntos porcentuales y del 2005 fue de 21.8 puntos porcentuales.

Para los años 2006, 2007 se registraron disminuciones de 21.4 y 21 puntos porcentuales en relación al PIB a precios corrientes, estos periodos se caracterizaron por disminuciones en el ahorro externo pasando de 0.1 puntos porcentuales en el 2006 a 0 puntos porcentuales en el 2007 en relación al PIB a precios corrientes. El ahorro interno fue de 21 puntos porcentuales en relación al PIB a precios corrientes en ambos años.

Lo que se aprecia en el siguiente cuadro es la dependencia en México del ahorro interno como factor principal que impulsa la inversión y el financiamiento a la formación bruta de capital, paulatinamente la reducción de ahorro externo.

**Formación Bruta de Capital, Ahorro e Inversión
Por ciento del PIB a Precios Corrientes**

Concepto	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Financiamiento a la Formación Bruta de Capital	19.4	16.2	18	19.5	21.3	21	23.8	20.8	20.6	20.5	22	21.8	21.6	21.9	21.3
Ahorro Externo	7.1	0.5	0.7	1.9	3.8	2.9	3.1	2.9	2.2	1.4	1.1	0.1	0.1	0.02	0.01
Ahorro Interno	12	15.7	17	18	18	18	21	18	18	19	21	21	20	19	19

Fuente: Elaboración propia con datos del Sistema de Cuentas Nacionales de México INEGI
Se exceptúan cifras correspondientes al ahorro que corresponden a saldos en la cuenta corriente de la Balanza de Pagos, medidas en pesos corrientes
Incluye la formación bruta de capital más la variación de existencia

3.2.2. Captación de inversión extranjera a través de la Bolsa Mexicana de Valores

La función de la inversión extranjera en México se relaciona con el comportamiento y la evolución económica del país. Dado el establecimiento de mecanismos captadores de ahorro interno y externo. Los flujos financieros externos permiten financiar proyectos productivos y ampliar la planta productiva del país, permiten proveer de innovaciones tecnológicas y mecanismos comerciales que faciliten la colocación de mercancías en el comercio exterior.

La inversión extranjera en la BMV S. A. de C. V. se ha caracterizado por un incremento en su dinamismo derivado por la introducción de nuevos mecanismos captadores de ahorro externo y medidas desregulatorias, favorecidas por el contexto nacional e internacional, siendo prioridades en las decisiones estratégicas en materia de política económica orientada a establecer las siguientes características:

- Política Contracción de Salarios
- Disminución del gasto público
- Disminución de la inflación
- Establecimiento de una política cambiaria
- Incentivo a la inversión productiva del país (descenso de las tasas de interés)

3.2.3. Evolución de la inversión extranjera en la BMV 2000-2008

El ingreso de inversión extranjera en México a través del mercado de valores se da mediante los siguientes instrumentos y mecanismos de inversión:

- Instrumentos de Renta Fija:

- Bonos
 - Obligaciones
 - Papel Comercial
 - Fondos de Renta fija colocados en el exterior
 - Valores Gubernamentales
- Mecanismos de inversión:
 - Los certificados de depósitos americanos (hay que sumar las opciones ADS's y GDS's⁴ que han utilizado las empresas para financiarse:
 - Fondos de inversión cotizados en el exterior (Fondo México)
 - Acciones de libre suscripción
 - Inversiones neutras

La inversión extranjera en el mercado de capitales juega un papel importante en la captación de recursos hacia el aparato productivo. El comportamiento de esta inversión extranjera ha alcanzado montos históricos dentro del mercado de valores en la actualidad. Las expectativas de los inversionistas internacionales serán influidas por los cambios estructurales en el país, el desempeño de los mercados de valores internacionales inyectarán el dinamismo a la BMV S. A. de C. V. por eso en la actualidad el fenómeno que se ha presentado es un creciente volumen en los Recibos Americanos de Depósitos ADR's y acciones de libre suscripción ya que cubren las expectativas de los inversionistas de riesgo y rendimiento.

Después de la liberación de los flujos de capital en 1991 el mercado de capitales recobra dinamismo en la captación de recursos provenientes del extranjero, el cual registraría un monto de 18,542.51 millones de dólares manteniendo para los siguientes dos años un incremento del 54.60 puntos porcentuales, al cabo de tres años se registró un crecimiento de 54,632 puntos porcentuales.

⁴ Los Sistemas de Soporte a Decisiones en Grupo son todos aquellos sistemas que apoyan a la toma de decisiones en la gestión empresarial diaria. Estos sistemas están basados en metodologías y procesos estadísticos que hacen de cualquier toma de decisiones un proceso rápido, seguro y confiable. En un ambiente de GDS's virtual, es usual encontrar un gran salón electrónico en Internet con aproximadamente 20 lugares que significan una reunión con 20 personas al mismo tiempo. No solamente hay 20 lugares sino 20 computadoras interconectadas que permiten construir el consenso electrónico en grupo necesario para tomar una mejor decisión. Con la utilización de un proceso de GDS's y una herramienta de toma de decisiones el Facilitador Virtual de la reunión puede organizar la agenda, iniciar la lluvia de ideas para resolver un objetivo, agruparlas en cubetas de relación, calificarlas según variables de importancia y obtener resultados claros, estratégicos y estadísticos para posteriormente definir las decisiones, los responsables, los tiempos de entrega y su revisión periódica.

Para 1998 la inestabilidad en los mercados internacionales en especial las crisis asiáticas fueron causantes de que hubiera una contracción en cuanto a la captación de inversión extranjera pasando de un monto en el año de 1997 de 48,967.99 millones de dólares a 33,403.56 millones de dólares.

Entre 1998 al 2002 el comportamiento se muestra inestable con una tendencia a la baja debido a los acontecimientos en materia internacional lo que provocó una inestabilidad financiera adjunta a la recesión mundial. No fue hasta el año 2003 donde comenzó una recuperación en el mercado de capitales en lo que respecta a la inversión extranjera, con un monto de 56,515.88 millones de dólares, en 2004 con 73,966.6 millones de dólares y en 2005 con 107,170.08 millones de dólares.

En México, D.F. la inversión extranjera directa registró una caída de 50.7% en 2009, luego de registrar una entrada de 11 mil 417 millones de dólares frente a los 23 mil 170 millones de dólares respecto al año anterior.

El Banco de México destacó dentro del reporte de balanza de pagos que la inversión de cartera alcanzó un monto de 7 mil 686 millones de dólares el año pasado, esto significó un aumento 213.71%, respecto al nivel observado en 2008 de 2 mil 450 millones de dólares.

La inversión extranjera directa que captó la economía mexicana provino básicamente de Estados Unidos con el 50.9%, seguidos por Holanda con 12.8%, Puerto Rico con 10.2%, Canadá con 9.1%, España con 5.5% y Reino Unido con 3.7%.

Las remesas familiares durante el 2009 sumaron la cantidad de 21 mil 181 millones de dólares, frente al registrado en el mismo periodo pero del año anterior, representó una contracción de 15.7%, debido a la disminución que mostró el empleo en el sector de la construcción de vivienda de Estados Unidos.

La cuenta corriente de la balanza de pagos en el año pasado reportó un déficit de 5 mil 238 millones de dólares, monto equivalente a 0.6% del Producto Interno bruto (PIB), saldo que se derivó de la combinación de déficit en las balanzas comercial de 4 mil 678 millones, de servicios no factoriales de 8 mil millones y de servicios factoriales de 14 mil 052 millones de dólares.

Las cuentas externas del país en 2009 fue congruente con el comportamiento de la demanda externa, con los niveles de gasto y actividad productiva doméstica, y con las condiciones prevalecientes en los mercados internacionales.

La balanza comercial del país mostró un déficit de 4 mil 678 millones de dólares en 2009, donde se compara con el saldo negativo de 17 mil 261 millones registrado en 2008, cuyo descenso en el saldo comercial del año pasado se explica principalmente por la disminución del déficit de productos no petroleros, cifra que pasó de 32 mil 239 millones en 2008 a 15 mil 095 millones de dólares en 2009.

3.2.3.1. Recibos Americanos de Depósitos ADR

Para los inversionistas, los ADR (Siglas en inglés de American Depositary Receipt), representan las acciones de una compañía extranjera que son custodiadas por un banco local (Banco en los Estados, tal como el BONY: Bank of New York) y que les da derecho a los accionista a todos los dividendos y ganancias sobre el capital.

El uso de los ADR permite a los inversionistas norteamericanos comprar acciones de compañías extranjeras que cotizan en otros mercados, pero con la facilidad de que pueden adquirirlas en los Estados Unidos en forma de un ADR. Este mecanismo fortalece las bolsas de valores norteamericanas, ya que desde un sólo mercado de valores se pueden adquirir acciones tanto de empresas de Estados Unidos, como empresas de cualquier otro país que hayan depositado acciones bajo el esquema de ADR.

Los ADR o American Depositary Receipts son certificados que emite un banco comercial norteamericano para ser transados en el mercado de valores. Cada documento representa una determinada cantidad de acciones, bonos u otro instrumento financiero de una compañía nacional, constituyendo por lo tanto, una alternativa directa a la emisión directa de acciones, para cualquier compañía externa que desee obtener fondos. Estas inversiones se caracterizan porque el inversionista extranjero puede adquirir acciones de empresas mexicanas, mediante la compra de ADR los cuales son negociables, amparan con un valor intrínseco a la emisora y son emitidos y administrados por un banco o intermediario financiero del extranjero.

Las acciones que respaldan los ADR se encuentran depositadas en S. D. Indeval a favor de un banco comercial mexicano. Estos son negociados en sustitución de valores mexicanos correspondientes para evitar restricciones que se presenten en los mercados de valores como por ejemplo, la transferencia de certificados o valores, la diferencia en el plazo de liquidación, la conversión cambiaria, etc.

Otro mecanismo que ofrece los ADR es que los nuevos inversionistas extranjeros pueden participar en el financiamiento de las empresas mexicanas, aprobado por la Securities Exchange Comision en la regla 144A (su finalidad particular es maximizar el potencial del mercado de colocaciones privadas para la conformación de capital y mercado secundario, lo que permite a los inversionistas institucionalmente calificados operar libremente entre ellos, se simplifica el procedimiento de reventa de ciertos valores no registrados) y el reglamento "S" (prevé las ofertas públicas como las operaciones del mercado secundario que se pueden realizar a través de un mercado extraordinariamente designado).

En la actualidad la inversión extranjera en estos depósitos en 2008 suman un monto de 99,887.98 millones de dólares.

3.2.3.2. Acciones de Libre Suscripción

Es el mecanismo tradicional al que han acudido los inversionistas extranjeros para adquirir valores de empresas mexicanas. Las acciones de libre suscripción o serie "B", de acuerdo con la regulación vigente, no tienen restricciones para ser adquiridas por extranjeros. Las acciones de libre suscripción ofrecen a los inversionistas extranjeros los mismos derechos de propiedad y corporativos que a los ciudadanos mexicanos.

El crecimiento de inversión extranjera se ha visto respaldada por el crecimiento y extensión de la actividad económica en México, estas tienen una participación dentro del mercado de valores en 2008 del 35.26 puntos porcentuales con un monto correspondiente a 36,998.91 millones de dólares que surgen dentro de un marco de liberalización y desregulación financiera contribuyendo a la consolidación de estructuras sólidas y eficaces.

3.2.3.3. Inversiones neutras

La Ley de Inversión Extranjera (LIE) define como inversión neutra, a la inversión realizada en sociedades mexicanas o en fideicomisos autorizados conforme a dicho ordenamiento jurídico, y que no se computará para determinar el porcentaje de inversión extranjera en el capital social de sociedades mexicanas, otorgando únicamente derechos pecuniarios o derechos corporativos limitados a sus tenedores, sin concederles en ningún momento el control de la sociedad.

La DGIE, haciendo uso de las facultades que le son conferidas por el Reglamento Interior de la Secretaría de Economía (art. 18, fracc. VII), autoriza, de manera centralizada, la utilización del mecanismo de inversión neutra previsto en el Título Quinto de la LIE bajo los siguientes tres esquemas:

- Fideicomiso neutro
- Emisión de series especiales de acciones o partes sociales neutras
- Inversión neutra realizada por sociedades financieras internacionales para el desarrollo (este supuesto requiere de la resolución favorable de la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras).

En el Reglamento de Inversión Extranjera se establecieron parámetros generales para la conformación de fideicomisos para que los extranjeros puedan adquirir acciones exclusivas para mexicanos (series "A") figuradas por Certificados de Participación Ordinaria (CPO's), lo que permite a la Sociedad que integran las series "A" o mexicanas que coticen en el mercado de valores en México, emitir series neutras y series "C" regidas por las normas fijadas en el mismo reglamento.

Los CPO's son emitidos por instituciones fiduciarias en fideicomisos cuyo patrimonio está constituido por acciones representativas de capital social de empresas cuyas acciones son cotizadas en la BMV S. A. de C. V., estos certificados solamente incorporan derechos pecuniarios derivado de las acciones que formen el patrimonio fiduciario.

Los CPO's pueden ser adquiridos directamente por inversionistas extranjeros en el mercado bursátil mexicano o por entidades del exterior, por cuenta propia o por terceros. Dichas

entidades pueden recibirlas en depósitos de administración fiduciaria o en condiciones equivalentes para emitir títulos que los representen a fin de colocarlos en mercados bursátiles extranjeros. Por lo tanto, la inversión neutra ofrece:

- Establecer opciones de financiamiento
- Generar flujos de efectivo óptimos con oportunidad
- Control de la administración de la empresa

La adquisición extranjera de estas inversiones neutras en México registró un monto en 2008 de 4,131.80 millones de dólares.

3.2.3.4. Instrumentos de Renta Fija

La importancia de estos instrumentos es la canalización de recursos externos al país, han colocado al mercado bursátil de México en un dinamismo del propio mercado y un crecimiento en lo que respecta a su colocación obteniendo recursos en el corto plazo.

Los instrumentos de renta fija tienen 3 características que los distinguen de otras categorías de inversión:

- Proporcionan un rendimiento predeterminado sobre un valor predeterminado a un plazo predeterminado.
- Son un préstamo que el prestamista (inversionista) hace al "emisor" del instrumento.
- El inversionista presta un "valor principal" durante un plazo convenido y recibe a cambio un rendimiento predeterminado más la devolución del valor principal. Estos instrumentos de renta fija se pueden dividir en instrumentos gubernamentales y en instrumentos privados y bancarios.

La evolución en la participación de Bonos y obligaciones ha llegado a niveles históricos en el corto plazo. El nivel que presentan estos instrumentos es poco más de la tercera parte de la inversión extranjera, lo que provoca una mayor aceptación de número de empresas por parte de los inversionistas internacionales, así como recurrir a fuentes de financiamiento bajo un entorno de confianza y estabilidad de los mercados internacionales.

3.2.3.5 Valores Gubernamentales

Son títulos de crédito emitidos por el Gobierno Federal en el mercado de dinero con la doble finalidad de allegarse recursos y regular la oferta de circulante. Son títulos de crédito que se colocan en una oferta primaria al público ahorrador. Se caracterizan por su liquidez en el mercado secundario. Los hay de descuento y los que se colocan a la par, sobre o bajo par. Son títulos al portador por los cuales el Gobierno Federal se obliga a pagar una suma fija de dinero en fecha determinada. Son emitidos por conducto de la SHCP y el Banco de México que es el agente financiero encargado de su colocación y redención. Los valores gubernamentales pueden considerarse como un instrumento de política monetaria para el control de la liquidez del mercado financiero a través de su compra-venta (operaciones de mercado abierto). Los diferentes tipos de valor que se originan en el proceso de compra-venta son: valor nominal, valor de colocación y valor de mercado.

La inversión extranjera en valores gubernamentales producto de la desregulación financiera en diciembre de 1990 permite que los extranjeros pudieran adquirir CETES. Con lo que todos los instrumentos del mercado de dinero fueron puestos a disposición de capital foráneo, el importe total de la inversión extranjera en el mercado de dinero en 2008 fue de 15,000.446 millones de dólares.

Del importe total de inversión extranjera en el Mercado de Dinero la cantidad se distribuye de la siguiente manera: 3.91 puntos porcentuales en CETES, 94.98 puntos porcentuales en Bonos, el 0.45 puntos porcentuales en Bonos de Desarrollo emitidos por el Gobierno Federal (BONDES), el 0.26 puntos porcentuales en Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal denominados Unidades de Inversión (UDIBONOS).

Inversión Extranjera en el Mercado de Dinero

Fecha	Valores Gubernamentales (Tendencia Externa)					Total	
	CETES (pesos)	Bonos (pesos)	BONDES (pesos)	AjustaBonos (pesos)	Udibonos (pesos)	Pesos	Dólares
Dic-1997	24,233.44	0	2,070.12	62.48	476.51	26,842.55	3,320.74
Dic-1998	21,687.29	0	2,410.91	19.01	310.01	24,427.22	2,476.15
Dic-1999	9,340.8	0	1003.7	0	181	10,525.5	1,106.28
Dic-2000	6,472	1,623.76	873.28	0	17.49	8,986.53	938.82
Dic-2001	6,040.68	8,557.9	145.73	0	407.45	15,151.7	1,657.32
Dic-2002	2,857.98	11,663.16	547.36	0	37.41	15,105.91	1,464.82
Dic-2003	4,265.2	13,621.36	5,184.52	0	10.44	23,171.52	2,062.26
Dic-2004	7,136.75	68,578.8	273.84	0	515.86	76,505.25	6,791.53
Dic-2005	3,512.98	95,125.52	2,463.86	0	2,832.91	103,941.3	9,644.1
Dic-2006	3,916.94	135,223.17	344.82	0	180.44	139,665.3	12,526.77
Dic-2007	4,560.90	163,491.77	445.82	0	222.04	168,720.5	14,671.35
Dic-2008	4,600.10	165,599.07	555.90	0	250.01	171,005.0	15,000.44

Fuente: Elaboración propia con datos de BANXICO.

3.2.3.6 Fondo México

La internacionalización de flujos financieros y la posibilidad de que los valores mexicanos participen en el extranjero se dan en el año 1990 cuando se incrementan los fondos de inversión cotizados en los mercados internacionales. La colocación de estas inversiones data desde su constitución en el mercado de Nueva York en 1981, representado por una cartera de acciones calificadas como las más representativas del mercado bursátil de las principales empresas inscritas en la BMV.

El Fondo México registra operaciones extranjeras correspondientes a 569.8 millones de dólares en 2008 las cuales participan activamente en el mercado de capitales con un porcentaje del 0.55 puntos porcentuales.

Conclusiones

En la actualidad se requiere la obligación de nuevos planteamientos en materia de política económica correspondiente al crecimiento y desarrollo sustentable en México, que defina la capitalización de empresas nacionales como extranjeras ampliando así el mercado interno para la consolidación de la planta productiva en sectores estratégicos de la economía y se refleje un desempeño mayor de la actividad productiva respaldando así la entrada de capitales a largo plazo como requerimiento para el desarrollo productivo y tecnológico.

El comportamiento del mercado accionario como captador de inversión extranjera juega un papel importante en la economía, ya que al captar recursos del público inversionista foráneo, incentiva al financiamiento de unidades deficitarias para la ampliación de proyectos productivos, a la innovación técnica y tecnológica, al financiamiento de aquellos proyectos de ampliación y de expansión de la planta productiva, fomenta la reconversión productiva, a demás que contribuye a establecer las bases sólidas y dinámicas de un mercado de valores en su interacción con la economía contribuyendo al potencial productivo, a la generación de empleos y favores a mejores condiciones de fluctuación de capital.

Es importante la evolución sectorial a través de la formación de precios en las acciones, la importancia que juega la circulación de acciones en nuestro mercado de valores no solamente satisface necesidades propias de la actividad productiva, sino que contribuyen al establecimiento de sectores más dinámicos y capitalización de los mismos permitiendo el crecimiento de sectores económicos.

Es evidente que si bien la intención original del gobierno mexicano era garantizar a los intermediarios financieros nacionales un periodo de tiempo en el cual pudieran fortalecer su estructura operativa y de capital, la crisis económico-financiera de finales de 2006 ha obligado a las autoridades locales a abrir la posibilidad para que el capital externo pueda participar hasta en un 100 por ciento en el capital social de los intermediarios financieros nacionales. Eliminando con ello los límites de mercado acordados en un principio.

Aunque la participación extranjera en el mercado financiero se vuelva más eficiente la intermediación financiera local, habrá de considerar los posibles peligros que tal medida conlleva, en términos de la posible pérdida de control interno de la política monetaria y crediticia.

Ya que la situación de emergencia financiera que estamos viviendo ha demostrado que los costos, de abrir aceleradamente cualquier sector de la economía, pueden superar por mucho sus posibles beneficios; en materia financiera, más que buscar medidas de "apertura desesperadas" se debe trabajar en la instrumentación de una política financiera vinculada a la puesta en práctica de un plan de desarrollo de carácter global.

Las reformas estructurales impulsadas en los últimos años han sido la plataforma para la captación de inversión nacional y extranjera con tintes especulativos en la BMV S.A. de C.V., hay que destacar que el incremento en las operaciones ha contribuido a generar mayores rendimientos y seguridad financiera a los inversionistas, sin embargo las actuales limitaciones que presenta la BMV S. A. de C. V. como la falta de liquidez en la economía, la baja absorción de choques externos, los cambios estructurales, la inestabilidad de los mercados, la falta de mecanismos para vincular capitales al sector productivo, la apertura comercial, la liberalización y desregulación financiera han ido debilitaron el aparato productivo del país conduciendo así a un sin número de empresas nacionales a la quiebra, originado por el estancamiento.

La importancia del capital financiero como eje de fortaleza productiva y la atracción de este, se debe hacer de manera alterna a la política económica, por ende el análisis en lo que respecta a las inversiones de portafolios presenta una tendencia creciente a la disminución del riesgo y maximización de rendimientos provocando generar acciones que impulsen el desarrollo de valores en México y desincentivar los capitales foráneos.

Las perspectivas de la inversión extranjera dependen de condiciones internas y externas acentuando las conjeturas positivas en el desarrollo económico a corto plazo, en especial de acuerdo a la política económica planeada en el año siguiente; a mediano y largo plazo la planeación financiera de empresas tiende a desarrollarse con un reacomodamiento global para descubrir y utilizar nichos de mercado.

El Mercado de Valores juega un papel importante en el desarrollo de México, empero las condiciones actuales requieren que su dependencia sea más estrecha con el sector productivo, como parte medular del Sistema Financiero es necesario actuar como captador de recursos para el financiamiento de las empresas nacionales estimulando su fortalecimiento en la intervención económica. Por ello se deben integrar más participantes y fortalecer aquellas estructuras empresariales con plataformas eficaces y eficientes para un desarrollo óptimo del mercado y que

estas gradualmente puedan incorporarse al entrono internacional a través de financiamientos y una dinámica bursátil, dejando atrás las brechas colosales entre la micro y la mediana empresa. Asimismo este desarrollo de las empresas nacionales como fortalecimiento externo simultáneamente con la especialización de la toma de riesgo, impulsarán el mercado interno a través de la operatividad en los mercados internacionales mostrando así frecuentes financiamientos.

Aunque en un principio se planteó que con la privatización bancaria y la desregulación de los servicios financieros se podrían mejorar las condiciones de la intermediación interna, después de varios años de haberse iniciado ese proceso los resultados no han sido óptimos. “Más bien se ha generado un proceso de centralización de capital”¹ entre los agentes que participan en los negocios financieros, en un contexto en el que existe una creciente necesidad de recursos para reactivar la economía y donde el manejo de la política financiera (en torno a la tasa de interés) ha provocado que el mercado financiero se vuelva una área de especulación, se ha vuelto urgente la necesidad de volver más eficientes los procesos de intermediación. En ese sentido la apertura inmediata del sistema financiero aparece como una de las alternativas para que, ahora sí, se vuelva más eficiente la intermediación financiera local. Es decir, se espera que con la entrada de los intermediarios financieros del exterior el costo de los recursos disminuya y, por lo tanto, pueda iniciarse una nueva etapa del crecimiento del producto. En ausencia de una política de desarrollo industrial, si aún con la participación de los intermediarios financieros del exterior ese objetivo no se alcanza, las condiciones económicas del país podrán deteriorarse aún más. En este momento la única opción es esperar.

Las medidas que expongo dado el planteamiento y las conjeturas de esta tesis debido al creciente boquete entre el aparato productivo y la captación de inversión extranjera en la BMV S.A. de C.V. para la reducción del capital especulativo es la captación mayor de un ahorro interno que fomente y potencialice el capital productivo a través de mecanismos de captación en áreas y ramas productivas a lo largo y ancho de la nación. Bajo este tenor se requieren reformas que permitan la entrada de micro y medianas empresas (PyMes), con capitalización media y simultáneamente reduciendo los montos mínimos de participación en el mercado. Además planteo modificaciones en lo que respecta a la legislación para el registro de valores en México orientada a evitar la fuga de capitales aplicando sanciones al patrimonio de inversionistas

¹ Huerta, moreno Guadalupe. La concentración en el sistema financiero mexicano: el papel de los grupos financieros. En Análisis Económico. enero-junio de 1994.

foráneos y así contribuir a la disminución de la dependencia de capital externo para el financiamiento de la planta productiva nacional.

En suma, la dependencia del capital externo, la especulación y los grandes desequilibrios de la balanza de pagos han hecho inestable al Mercado de Valores en México, por lo tanto este estará subordinado a los distintos escenarios dominantes al comportamiento de los mercados internacionales de dinero y de capital, el riesgo-país (contry rich), las expectativas de inversión y las medidas tomadas en elementos de política económica. Por consiguiente es necesario la captación de ahorro interno y la disminución de captación de capital externo ya que este último disminuye y paraliza la formación bruta de capital trasladando al estancamiento económico.

Bibliografía

Almirón Nuria, *La financiación de los grupos de comunicación en España: el caso del grupo Prisa*, Universidad Autónoma de México, pag, [http: www.almiron.org/ulepicc2006.pdf](http://www.almiron.org/ulepicc2006.pdf)

Antezano I. Carolina, *Liberalización financiera y desarrollo económico: consideraciones generales*, Biblioteca Nafín.

Álvarez Coral Juan, *Metodología de la Investigación Documenta*, Dalmex, México, 1994, pag. 196.

Rozo Carlos, *Desreglamentación, Innovación y Crisis Financiera*. En *Economía Teoría y Práctica*. No. 10 UAM. México. 1987.

Aspe Pedro, *Metodología de la Investigación*, Kapelusz 5ta. Edición, Argentina, 1973, pag. 192.

Baena Paz Guillermina, *Instrumentos de la Investigación*, Editores Mexicanos Unidos, 3ra. Edición, México, 1980, pag. 192.

Cabello Alejandra, *Globalización y liberalización financiera y la Bolsa Mexicana de Valores: del auge a la crisis*, Editorial Plazas y Valdez México 1994.

Castillo Ponce Ramón, *Las instituciones y la decisión de cotizar en el mercado de valores: el caso México*, Editorial Plaza y Valdez, México 2003.

CEPAL, *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe*, Informe 1999 presentado en conferencia de prensa, México D. F. 18 de enero de 2000.

Correa Eugenia, *Reforma financiera y cartera vencida*, Revista Economía Informa Núm. 229, México may-jun 1994.

Correa Eugenia, *Liberalización y crisis financiera*, Revista Comercio exterior, Vol. 49 Núm. 1, México, Junio 1999.

Correa Eugenia, *Conglomerado y reforma financiera*, Revista Comercio exterior, Vol. 49 Núm. 6, México Junio 2000.

Cazares Laura, *Técnicas Actuales de la Investigación Documental*, Trillas, México.

Coorey, Sharmini. *Financial Liberalization and Reform in Mexico*. International Monetary Fund. Washington, D.C., E.U.. September 1992.

Correa Eugenia, Girón Alicia, Chapoy Alma, *Consecuencias financieras de la globalización*, Universidad Nacional Autónoma de México, Instituto de Investigaciones Económicas, 2005, Tipografía y diseño editorial, Miguel Ángel Porrúa, pag.573

Córtez Maricarmen, *Logros de la Apertura*. En Revista Expansión. No. 16, México septiembre de 1992.

Díaz Mondragón Manuel, *Mercados financieros de México y el mundo*, Editorial Gasca-Sicco, México 2006.

Edwar M. Berstein, *Un mercado de capitales centroamericanos, dos estudios*, Editorial Gráfica Panamericana, México 1967.

Dornbusch Rudiger, *Macroeconomía* Mc Graw-Hill México 1985, pag. 776.

Flores Efrén, *Telecomunicaciones un mercado en transición*, Revista Mundo Ejecutivo. Las 100 empresas más importantes de México, Grupo Internacional editorial.

Flores Olea Víctor, *Crítica de la Globalidad, Dominación y liberalización en nuestros tiempos* Fondo de Cultura Económica, México 2000, pag. 598.

Fry Maxwell J., *Políticas de desarrollo financiero* en Mansell Carstens Catherine(compiladora), *Liberalización e innovación financiera en los países desarrollados y América Latina*, Editado por BID y CEMLA, México, 1995.

Fry Maxwell J., *Dinero interés y banca en el desarrollo económico*, Editorial CEMLA, México, 1990.

Fridman Milton, *El marco monetario de Milton Friedman*, PREMIA Editora 2da. Edición, 1987 México, D.F., pag. 267

Girón Alicia, *¡Los bancos que perdimos! De la desregulación a la extranjerización del sistema financiero*, Editorial IIEC, Facultad de Economía, UNAM, México 2005.

H. Baughn and Donald R. Mandich, *The International Banking Handbook*. Dow Jones Irvin. Homewood Illinois, E.U. 1983.

Huerta Moreno Ma. Guadalupe, *La Concentración en el Sistema Financiero Mexicano: El papel de los Grupos Financieros*. Análisis Económico. Enero-Junio de 1994. UAM-A. México. 1994.

León Islas Oscar, *Mercado de capitales en México: camino a su extranjerización*, Revista Comercio exterior, Vol. 54 Núm. 12 México diciembre 2004.

Keynes Maynard Jhon, *Teoría General de la ocupación, el interés y el dinero*, Fondo de Cultura Económica, México 1986, pag. 253.

Kohn, Mier. *Money, Banking and Financial Markets*. The Dryden Press. E.U. 1991.

Mori, Kiyoshi. *An Appropriate Corporate and Financial Strategy for Successfully Investing in The Japanese Market*. Bussines Economics. E.U. 1991.

Luis de Sebastián, *Neoliberalismo Global*, Apuntes Críticos de la Economía Internacional, TROTTA, 1ra. Edición, España 1997.

Madura Jeff, *Mercado e Instituciones Financieras* Editorial Internacional, Tomson 5ta. Edición, México 2001, pag. 477.

Marmolejo González Martín, *Inversiones, Práctica y Metodología, Estrategia y Filosofía* Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas A. C. México 1985, pag. 496.

- Mensell Carstens Catherine, *Las nuevas finanzas en México* Milenio México 1996, pag. 537.
- Menchaca Trejo Mauricio, *El mercado de dinero en México* Trillas, México 1998, pag. 222.
- Morera Camacho Carlos, *El capital financiero en México y la globalización: límites y contradicciones*, Editorial Era UNAM Instituto de Investigaciones económicas, México 1998.
- Ostrovitiáno, Gatovski, Kuzmínov y Starovski, *Manual de economía política*, Editorial Grijalbo, México 1962.
- Ortiz Arturo Wadgymar, *Política Económica de México Los sexenios neoliberales, Nuestro tiempo*, 2da. Edición México 1994.
- Panorama Económico, *Globalización de los Servicios Financieros*. 2o. Bimestre. 1992.
- Rao, Rajiv, *The Year of Mixed Results*. Fortune. E.U. August 22, 1994. Banca Comercial en la Encrucijada. FCE. México. 1992.
- Tratado de Libre Comercio de América del Norte. Secofi. México. 1993.
- Quintero Soto María Luisa, *Liberalización Financiera y Déficit Público*, Editorial Porrúa, México 2004, pag. 254.
- Villareal René Alejandro, *La contrarrevolución monetarista* Océano 2da. Edición, México 1984, pag. 559.
- Villegas Hernández Eduardo, *Sistema financiero de México*, Editorial Mac Graw Hill.

BANCO DE DATOS

Banco de México, BANXICO (varios años), [http: www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)

Bolsa Mexicana de Valores S. A. de C.V., BMV, [http: www.bmv.com.mx](http://www.bmv.com.mx)

INEGI, Baco de Información Económica México [http: www.inegi.org.mx](http://www.inegi.org.mx)

Diario Oficial de la Federación (varios años).

HEMEROTECAS

La jornada, Diario periodístico, México, D.F.

El financiero, Diario periodístico, México, D.F.

Reforma, Diario periodístico, México, D.F.

El Economista, Diario periodístico, México, D.F.