



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA
DE MEXICO**

FACULTAD DE CIENCIAS POLITICAS Y SOCIALES

13
res.

**EL MERCADO DE VALORES Y
LA CRISIS DE 1987**

T E S I S
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:
LICENCIADO EN CIENCIA POLITICA Y
ADMINISTRACION PUBLICA
P R E S E N T A :
RAUL CISNEROS GUZMAN

MEXICO, D. F.

1993

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis está 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.

I N D I C E

Introducción	I
--------------------	---

CAPITULO I

EL MERCADO DE VALORES

1.1. *El mercado de valores.*

a) Mercado	1
b) Mercado financiero	1
b.1. Mercado de dinero	1
b.2. Mercado de capitales	2
c) Mercado de valores	2

1.2. Panorama mundial del mercado.

1.2.1. Antecedentes	4
----------------------------------	----------

1.2.2. Principales plazas en el mundo.

A. La Bolsa de Frankfurt	9
B. La Bolsa de Londres	11
C. La Bolsa de Madrid	16
D. La Bolsa de Milán	19
E. La Bolsa de Nueva York	21
F. La Bolsa de París	25
G. La Bolsa de Tokio	31
H. La Bolsa de Toronto	35
I. La Bolsa de Zurich	38

1.2.3. La globalización de los mercados bursátiles	56
---	-----------

CAPITULO 11

EL MERCADO DE VALORES DE MEXICO

2.1. Antecedentes	47
2.2. Conformación del mercado mexicano de valores	53
A. La Bolsa Mexicana de Valores	53
A.1. Dirección de la Bolsa	56
A.2. Agentes de valores	56
A.3. Operaciones bursátiles	57
A.4. Instrumentos bursátiles	60
A.5. El índice de precios y cotizaciones	73
B. El Instituto para el Depósito de Valores	73
B.1. Antecedentes	74
B.2. Objetivos	75
B.3. Funciones	75
C. Sociedades de inversión	77

2.3. Administración Pública del mercado de valores	78
2.3.1. Comisión Nacional de Valores	78
2.3.1.1. Antecedentes	79
2.3.1.2. Estructura	80
2.3.1.3. Funciones	81
2.3.1.4. El Registro Nacional de Valores e Intermediarios	83
2.3.2. Nacional financiera	84
2.3.3. Sociedades Nacionales de Crédito	86
2.3.4. Banco de México	87
2.4. Comparativo de México con otras plazas	88

CAPITULO III

LA CRISIS DE 1987

3.1. El año de 1986	96
3.2. Comportamiento bursátil en el año de 1987	97
3.3. Factores convergentes para el incremento de la actividad bursátil	109
3.4. Crisis de 1987	111

CAPITULO IV
LAS REPERCUSIONES EN EL MERCADO
DE VALORES

4.1. Repercusiones inmediatas	116
A. En la Administración Pública	116
A.1. Coercitivas	116
A.2. Preventivas	117
B. En la intermediación	119
C. En la oferta y la demanda	120
D. En la Bolsa Mexicana de Valores	121
4.2. Repercusiones mediatas	123
A. El Plan Nacional de Desarrollo 1989-94	123
B. El mercado de valores	124
C. La reforma jurídica	126

5. Conclusiones	130
Post-escritum	147
Bibliografía	150
Hemerografía	155

INTRODUCCION

A partir de 1982 el sistema financiero mexicano experimentó una serie de hechos que impactaron definitivamente su estructura y funcionamiento, a saber:

- a) Por una parte la nacionalización de la banca, que significó la reorganización y redistribución de competencias entre el sector público y privado en materia financiera; que dando para el primero el manejo de la banca y para el segundo el de los denominados intermediarios financieros no bancarios.

- b) Por otro lado, la aguda crisis financiera y productiva provocó el replanteamiento de las estrategias de desarrollo, que para el periodo 1982-88 pretendían en la esfera productiva fortalecer la competitividad de las exportaciones mediante la reconversión industrial y la racionalización del proteccionismo comercial; mientras que en el ámbito financiero, esencial para cumplir con el primero, se buscaba fortalecer el ahorro interno y la recuperación del flujo de capitales.

Así, encontramos que en la intermediación del crédito, para el periodo 1982-89, no sólo intervenían las Instituciones nacionales de crédito y la Banca de desarrollo, sino también, paralelamente, pero en diferentes formas las Organizaciones auxiliares de crédito (almacenes generales de depósito, arrendadoras financieras, uniones de crédito y casas de cambio), las afianzadoras, las aseguradoras y la Bolsa de Valores.

El mercado bursátil fue, sin duda, uno de los instrumentos preferidos por el público inversionista, debido entre otras cosas a las expectativas de una alta potencialidad rentable del mercado. Circunstancia que provocó el incremento de los volúmenes de operación, la aparición de nuevos agentes de valores, el crecimiento exponencial de los rendimientos y en general un gran auge del mercado.

Sin embargo, lo que parecía estar en pleno desarrollo estable encontró techo en 1987 cuando el principal indicador bursátil, el índice de precios y cotizaciones, pasó de 47,101 unidades, a principios del año, a 373 mil para octubre y a 105 mil puntos a finales del mismo.

III

Ahora bien, cómo ocurrió la crisis y después de ésta en qué forma afectó la operación y regulación del mercado accionario; eso es lo que trataremos de aclarar en la presente investigación.

Para ello en el primer capítulo buscaremos explicar qué es el mercado de valores, cuáles son sus antecedentes y de qué elementos está compuesto; a la vez que se expondrán algunas de las principales plazas en el mundo y el fenómeno de la globalización.

En el segundo capítulo se explicará la conformación y funcionamiento del mercado mexicano de valores, diferenciando la operación de la regulación pública del mismo.

El tercer capítulo versará sobre la crisis de 1987 y los factores que influyeron para que ocurriera. De tal suerte que en el cuarto apartado se distingan los cambios ocurridos en el mercado, tanto en forma inmediata como mediata.

CAPITULO I

EL MERCADO DE VALORES

1.1. El mercado de valores.

La comprensión del fenómeno bursátil requiere de la distinción de las actividades que lo caracterizan y diferencian de otros mecanismos de inversión. Para ello es conveniente incluir las definiciones siguientes:

a) Mercado.

Un mercado es el conjunto de mecanismos que interactúan entre sí cuya finalidad es facilitar el intercambio de bienes y servicios entre diferentes personas, éstas constituyen la oferta y la demanda.

b) Mercado financiero.

Es el conjunto de mecanismos que interactúan entre sí cuya finalidad es poner en contacto a oferentes y de mandantes de recursos monetarios.

Ahora bien, las instituciones que conforman este mercado, al contactar la oferta y demanda de recursos financieros, son las encargadas de generar, recoger, administrar y orientar tanto el ahorro como la inversión.

Este mercado está dividido en dos grandes sectores, a saber:

b.1. El mercado de dinero. En donde las transferencias de recursos se concertan a corto plazo. Las instituciones básicas que lo conforman son los bancos y ahora también, aunque en menor medida, el mercado de valores.

b.2. El mercado de capitales. En el que la actividad crediticia se opera a mediano y largo plazo con inversiones cuantiosas que generalmente se destinan a la formación de capital fijo. Las instituciones básicas que lo integran son las sociedades financieras e hipotecarias que conceden créditos a largo plazo y el mercado de valores al que concurren las empresas para colocar, vía la intermediación financiera sus acciones, obligaciones y otros instrumentos bursátiles.

Resulta difícil delimitar la frontera entre estos dos mercados, debido a los problemas de liquidez que el mundo financiero viene afrontando desde los años setenta, provocando que el mercado de capitales reduzca sus plazos.

c) Mercado de valores.

Es el conjunto de mecanismos que permiten la emisión, colocación y distribución de títulos-valor.

Ahora bien, los instrumentos que son operados en el mercado de valores los podemos clasificar de acuerdo a los siguientes criterios:

- Por el plazo. Pueden pertenecer al mercado de dinero o al mercado de capitales.
- Por el riesgo. De acuerdo a la posibilidad de pérdida pueden ser de renta fija (con rendimiento y condiciones de pago preconocidas) o de renta variable (cuyo rendimiento no se conoce).

- Por el nivel mercado. Pueden ubicarse en el mercado primario cuando son colocaciones nuevas, resultantes de aumentos en el capital social de las empresas; mientras que se situarán en el mercado secundario aquellos valores que han sido emitidos y cuyo objeto es dar liquidez a sus tenedores.

Por otra parte, algunas de las características que distinguen al mercado bursátil son:

- Es un mercado organizado corporativamente, con reglas y preceptos generalmente severos.
- En las operaciones del mercado generalmente se especifica que personas actúan por cuenta propia y cuales por cuenta de terceros.
- "No se encuentran en el lugar los objetos o valores sobre los que se contrata. Suelen ser remitidos a examen previo para acreditar que los valores ofrecidos en el mercado reúnen una serie mínima de requisitos."⁽¹⁾
- La tipicidad de los negocios, que implica que al ofrecer un negocio en ciertas condiciones, al comprador o vendedor no le queda más que aceptar o rechazarlo, dado que no puede influir en la forma en que se le planteó el trato.

¹ Fernández Amatrain, Jesús: "La Bolsa"; Ed. Deusto, 2a. edición; España, 1974; Pag. 178.

1.2. Panorama mundial del mercado.

Para tener una óptica más amplia sobre el mercado de valores es conveniente revisar algunas plazas en el mundo, de tal forma que se comprenda la relevancia que actualmente tiene el mercado de valores en las finanzas de otros países.

1.2.1. Antecedentes.

Los orígenes de las bolsas de valores los encontramos en la actividad comercial de las principales ciudades del mundo antiguo, que creó la necesidad de reservar un sitio de reunión donde poder negociar con garantías que facilitaran el tráfico de mercancías e intereses. De esas reuniones hubo en Tiro, en Sidón y en Babilonia; en los pórticos del Pireo los negociantes de Atenas celebraron transacciones con los de otros pueblos; en la plaza de Corinto se concertaban negociaciones entre Griegos, Cartagineses y Fenicios; mientras que en Roma, hacia el siglo V antes de Cristo, existía el Collegium Mercator destinado a reuniones comerciales.⁽²⁾

"Aquellas reuniones que comenzaron a adquirir verdadera importancia en los pórticos del Pireo de Atenas llegan primero a Italia y de ahí se extienden a toda Europa."⁽³⁾

² CFR Fernández Amatrán, Jesús; Opus cit Pp. 176 y 177.

³ Pérez Stuart, José y Pescador, Fernando; "La Bolsa"; Ed. Diana, 1a. edición; México, 1982; Pag. 13.

Las loggias o loggias se multiplican a medida que por el Mediterráneo cruzan las naves abarrotadas de metales y de toda suerte de mercaderías.

"Así en Brujas, lugar donde se reunían las naves del norte y sur de Europa, llegaron a existir hasta 17 de estos almacenes, en representación de otras tantas naciones o países. Fue en este lugar donde parece haber surgido el vocablo "Bolsa" para designar estos centros de contratación; ya que la familia Van Der Burse tenía en su escudo tres bolsas de fuerte relieve en la loggia de esta ciudad y probablemente por corrupción fonética surge la palabra "Bolsa".

La primera Bolsa general no limitada a una nacionalidad nació en Amberes en 1460. En Francia la más antigua es la de Lyon, pues la de Tolosa es de 1549 y la de Ruen de 1556.

La Bolsa de París nace en 1724, pero con anterioridad a esta fecha ya los contratantes y mercaderes habían escogido un sitio de reunión cotidiana, primero en Pot-aucharge luego en el gran patio del Palacio de Justicia y más tarde en el hotel Sosisson (1720)."⁽⁴⁾

"A los treinta años de creada la Bolsa francesa fue suspendida provisionalmente, luego autorizada de nuevo en 1795."⁽⁵⁾ Por decreto del 6 floreal del año III se traslada al Louvre, luego a la iglesia de Petits-Peres, más tarde al local de Filles-Saint Thomas y finalmente queda en el soberbio edificio de la calle Vivienne, inaugurado el 16 de noviembre de 1826.

⁴ CFR Pérez Stuart, José y Pescador, Fernando; Opus cit., Pp. 12 y 13.

⁵ Ibid. Pag. 14.

"En Londres, con base en las operaciones que originan los fondos de la Compañía de Indias, se constituye la Bolsa en 1570 (Royal Exchange); cuya vida próspera se interrumpe por la disgregación de algunos especuladores y vuelve a reunirse desde 1698 en el sitio llamado All's Peschanges del Caf, Jonathan. El actual edificio de la Bolsa de Londres se comenzó a construir en 1801, por suscripción popular, allí se libraron las memorables batallas financieras entre los elementos de la Compañía del Mar del Sur, que los mismos londinenses llamaron la Burbuja del Mar del Sur."⁶

En España surge la lonja del Mar de Barcelona en 1339, pero se destinaba solamente a reuniones generales de los comerciantes, para defender sus intereses, y no a la contratación. También existían las lonjas de Valencia (1283), Burgos (1494) y Sevilla (1583) destinadas a las transacciones mercantiles.

Hemos visto como se empiezan a conformar las bolsas de valores en las diferentes partes del mundo, en seguida veremos como se encuentran en la actualidad algunas plazas del mercado mundial de valores.

⁶ CFR Pérez Stuart, José y Pescador, Fernando. Opus cit., Pp. 14 y 15.

1.2.2. Principales plazas en el mundo.*

A. La bolsa de Frankfurt.

Frankfurt es la plaza más importante del mercado de valores alemán y ofrece sus servicios de lunes a viernes desde las 11:30 AM hasta la 1:30 PM.

Cabe mencionar que el sistema bancario tiene un lugar preeminente en el mercado financiero, ya que combina sus funciones con el manejo de valores.

El mercado de valores está sujeto al control del gobierno, quien aprueba o abole su establecimiento. También aprueba la reglamentación emitida por la Junta de gobernadores, nombra a los agentes de valores y designa a un Comisionado estatal para supervisar el mercado.

A.1. Organización.

El mercado de valores se encuentra formado por los siguientes órganos:

- a) Junta de gobernadores.

* Para el desarrollo de este apartado se tomo como base el "Manual de la Asociación Internacional de Administradores de Valores", editado en 1986.

Es la encargada de la administración del mercado de valores, sus miembros son elegidos en grupos de votación (representantes de instituciones de crédito, agentes de valores y empleados de los bancos autorizados) por un periodo de tres años.

Principales funciones :

- Admitir a los bancos y a las personas que han de operar en el mercado de valores.
- Establecer las condiciones de negociación y vigilar el estricto apego a la reglamentación del mercado.
- Decidir sobre la apertura suspensión o cancelación de las negociaciones.
- Disciplinar las operaciones en el piso de remates.

b) Junta de admisión.

Tiene como función tomar decisiones sobre los valores contenidos en la lista de cotización.

La mitad de sus miembros, pueden no ser profesionales, son nombrados por la Cámara de industria y comercio, los demás se nombran por la Junta de gobernadores.

c) Junta de arbitraje.

Tiene como finalidad el arreglo de las diferencias, surgidas en las negociaciones, entre los miembros admitidos en el mercado.

d) Cámara de agentes.

Representa a los agentes de valores oficiales y es responsable de la supervisión de los agentes, de la distribución de los valores entre éstos, del control de los arreglos y de los precios, y la publicación de la lista oficial de precios.

A.2. Agentes de valores.

El derecho a negociar en el mercado de valores es concedido por la Junta de gobernadores.

a) Representantes de los bancos.

Los bancos pueden negociar valores por su propia cuenta y comprar o vender órdenes de sus clientes entre ellos o con otros bancos, notificando el balance de sus operaciones al agente oficial.

" Los clientes sólo pueden realizar sus órdenes a través de un banco que esté representado en el mercado de valores."(?)

⁷ Traducción libre del autor, en inglés; International Society of Securities Administrators; "ISSA Handbook". Suiza, 1986. Pag. DE-13.

b) Agentes oficiales. (Kursmakler)

Son nombrados por el Ministro de industria y comercio con el consentimiento de la Junta de gobernadores y la Junta ejecutiva de la cámara de agentes.

Prestan juramento ante el Comisionado estatal del mercado de valores y no pueden ejercer ninguna otra profesión.

Les corresponde fungir como intermediarios en las transacciones entre los bancos, ya que no pueden tratar directamente con el público, y establecer la cotización oficial.

c) Agentes no oficiales. (Freie Makler)

Son los denominados agentes libres, quienes están autorizados para actuar en el piso de remates, por decisión de la Junta de gobernadores.

Su función es ejecutar transacciones entre los bancos, con valores que se negocian en el mercado libre y fijar los precios respectivos. No existiendo ninguna restricción legal para que operen por su cuenta.

A.3. Operaciones bursátiles.

Los tipos de transacciones que operan en la bolsa son:

a) De contado.

La mayoría de las transacciones son de contado. Cuando las operaciones se realizan de contado deben liquidarse al segundo día después de la transacción.

Por otra parte, los bancos que ejecuten una orden de venta de algún cliente, están obligados a transferir la propiedad del valor al adquirente, en un plazo no mayor de una semana.

b) A plazo futuro.

Cuando las operaciones se convienen a una fecha posterior señalándose la posibilidad de anular la operación.

B. La bolsa de Londres.

En el Reino unido la regulación del mercado permite la convergencia de distintas organizaciones, con diferentes funciones, ahora emprenden operaciones integrales con valores. De tal suerte que bancos comerciales nativos y extranjeros son dueños de agentes de valores y muchos miembros de otros mercados en el mundo han establecido agentes de valores en el Reino unido.

El control de las inversiones corresponde a la Secretaría de comercio e industria, que delega autoridad a la Junta de valores e

inversiones. Esta a su vez delega autoridad para autorizar inversiones a las "Self Regulatory Organisations" (SRO's) y para la operación de mercados a los "Recognised Investment Exchanges" (RIE's).

Las "SRO's" son las responsables de las negociaciones, del adecuado capital de los agentes y de la autorización del personal que trabaja en la industria de valores.

Los "RIE's" son los encargados de operar el mercado, del arreglo de las negociaciones, de establecer auditorías y de investigar problemas dentro de las operaciones en bolsa.

El mercado de valores ha transformado la estructura de sus miembros, para permitir a las grandes corporaciones un lugar en su Consejo de gobierno. Debido a que se ha aprobado, ya, la unión con la "International Securities Regulatory Organisation", por lo que el Consejo del mercado de valores reducir su tamaño y permitir la representación de firmas internacionales de valores.

El fondo de compensación creado para proteger a los clientes, ante eventuales pérdidas por quiebras de las firmas del mercado, opera cubriendo las principales negociaciones y agentes de valores.

B.1. Agentes de valores.

Los agentes de valores realizan dos funciones al negociar en el mercado, sea al actuar por cuenta de clientes o al actuar por cuenta propia.

De acuerdo con sus funciones los agentes de valores pueden ser:

- a) "Broker-dealers". Cuando compran y venden valores por cuenta de sus clientes, por lo cual cobran una comisión, o bien cuando actúan por su cuenta.
- b) "Equity and Foreign Securities Market Makers". Cuando registran operaciones con valores realizando un continuo doble precio sobre ellos (uno de compra y otro de venta). Debiendo apegarse a estrictas reglas, que les requiere mantener sus precios en todo momento con un número mínimo de acciones.
- c) "Gilt-edged Market Makers". También conocidos como agentes primarios; deben ser autorizados por el Banco de Inglaterra para realizar las colocaciones de nuevos valores en el mercado.
- d) "Inter-dealer Brokers". Son intermediarios que proveen al mercado de un mecanismo a través del cual los agentes pueden negociar anónimamente unos con otros. No tienen permitido tomar posición en el mercado.
- e) "Money Brokers". " Son intermediarios en el préstamo de valores, son el vehículo para prestar valores o efectivo a agentes de valores..."(*)
- f) "Clearing Member Firms". Proporcionan servicios corporativos a las organizaciones de miembros.

* Trad. libre del autor, en inglés; ISSA, Opus cit, Pag. UK-15.

B.2. Operaciones bursátiles.

El mercado londinense opera de lunes a viernes desde las 9:00AM hasta las 13:30PM.

Existen tres tipos de transacciones, que se realizan en Londres, a saber:

- Operaciones de contado, normalmente para arreglos al siguiente día.
- Transacciones a cuenta, normalmente para arreglos el día de la liquidación del mercado.
- Opcionales, para arreglos al siguiente día.

Existen también grupos de cotización que se forman dependiendo del volumen de negociación de los valores, conformando cuatro categorías:

- I. Valores alfa. Son los más activos en las negociaciones del mercado. Durante todo el día los agentes ofrecen precios fijos (compra y venta) e indican el volumen máximo que manejan a ese precio. Todas las negociaciones con valores alfa tienen que ser reportadas al SEAQ (que veremos enseguida) y son exhibidas en la pantalla.
- II. Valores beta. Para estos valores, los agentes, también establecen precios firmes de compra y venta. Además todas las transacciones entran al SEAQ, aunque no aparecen en pantalla.

III. Valores gama. Son, normalmente, de menor negociación que los beta. Sus precios no son fijos y pueden variar constantemente.

IV. Valores delta. Este grupo incluye acciones en Lista de cotización y parte de los valores del mercado fuera de lista.

B.3. "Stock Exchange Automated Quotations". (SEAQ)

" Los agentes deben enviar al SEAQ posturas fijas y ofrecer precios de negociación en todos los valores alfa y beta, en los que son reconocidos como especialistas."⁹) Debiendo especificar el número de acciones comprendidas, cuyo volumen mínimo es de 1,000 acciones.

La entrada al sistema puede realizarse por una terminal en la oficina del agente, o bien por el enlace entre computadoras, siendo la información exhibida en una pantalla.

Las transacciones son ejecutadas por teléfono o de persona a persona. Debiendo los agentes registrar sus operaciones en el SEAQ en un plazo de cinco minutos, para que éste muestre las operaciones con valores alfa, su precio, volumen y hora de la negociación.

Las operaciones son verificadas por la computadora del mercado de valores, la cual compara lo enviado por los agentes con lo registrado.

⁹ Trad. libre del autor, en inglés; ISSA, Opus cit, Pag. UK-17.

C. La Bolsa de Madrid.

La Bolsa de Madrid es la plaza más importante en España, en donde los bancos más grandes tienden a operar y ejecutan casi la totalidad de sus órdenes.

En España " el mercado de valores opera bajo la supervisión del Ministerio de finanzas, que es el responsable de su regulación, organización y operación."⁽¹⁰⁾

El órgano encargado del mercado de valores es el Consejo superior de bolsas, que pueden proponer al Ministerio de finanzas las medidas pertinentes para mejorar el funcionamiento del mercado. Este consejo se conforma por representantes de los agentes de valores, de las instituciones bancarias y del Estado, siendo presidido por el Subsecretario de hacienda y crédito público. Sus principales funciones son:

- Proponer regiamentos sobre las transacciones.
- Proponer los requisitos para admitir valores a la cotización.
- Proponer modelos para el registro de los agentes de valores.
- Representar a la bolsa de valores en la diligencia de algún asunto con cualquier otra organización, sea pública o privada.

La administración de la bolsa de valores está a cargo de la Junta sindical, que a su vez gobierna al Colegio de agentes de cambio. Su

¹⁰ Trad. libre del autor, en ingles; Ibid, Pag. ES-8.

función es ejercer el control sobre las negociaciones en el mercado, así como sobre los agentes de valores y su Colegio, al que deben estar afiliados.

C.1. Agentes de valores.

La calidad de miembro de la bolsa se restringe a los agentes de valores que han sido nombrados por el Ministerio de finanzas.

En el mercado de valores las operaciones se realizan a través de los agentes de cambio y bolsa o bien de los intermediarios bancarios. Los agentes sólo pueden actuar como intermediarios y no tienen permitido negociar por su propia cuenta, ni operar en alguna otra plaza.

C.2. Cotización calificada.

La admisión de un valor en la cotización calificada confiere ventajas al garantizar la transparencia de la inversión, con la observación de unos índices establecidos por la combinación de frecuencias y volúmenes de operación. El índice es revisado cada seis meses, excluyendo a aquellas acciones que no llenan los requisitos de calificación.

C.3. Operaciones bursátiles.

Todas las operaciones que se realizan en el mercado oficial son de contado.

En la Bolsa de Madrid las negociaciones se dividen en períodos de cinco y diez minutos. El sonido de una campana anuncia el final de un período y el comienzo del siguiente. Existen cinco corros** que se abren a las negociaciones solamente durante ciertos períodos, que se determinan de acuerdo al listado de la Agencia de la Bolsa de Madrid, para cada año. Para cada período el número máximo de corros es de tres.

Las emisiones que serán negociadas, en cada corro en determinado período, son listadas en una sola columna. Concentrando todas las posiciones de compra y venta de cada emisión por un período de cinco o diez minutos, con lo que se eliminan las fluctuaciones, producto de la negociación continua.

Los precios son determinados por los agentes de cambio y bolsa, al realizar sus posturas de "viva voz". Aquellos agentes que proponen un trato deben indicar el tipo de valor, la cantidad, las condiciones y el precio. El agente comprador o vendedor que acepte el trato está obligado a aceptar la transacción en todos los casos que contemplen la cantidad mínima establecida, quedando registrada la operación de inmediato.

** Corro: Espacio físico en el que se efectúan operaciones con ciertos valores.

D. La Bolsa de Milán.

Milán es la bolsa más importante en el mercado de valores italiano, ya que en ella se registran cerca del 90% del total de las transacciones bursátiles.

El control del mercado de valores, en Italia, corresponde al Ministerio de hacienda, que a través de la Comisión nacional de sociedades y la bolsa (CONSOB) vigila la organización y operación del mercado; e incluso decide sobre la admisión o remoción de las acciones de la cotización oficial. La CONSOB está formada por un presidente y cuatro miembros designados por el gobierno, la Cámara de comercio local, la Diputación de la bolsa y por el Comité directivo de los agentes de cambio.

La Cámara de comercio es responsable del control local del mercado, provee de las premisas necesarias para las operaciones y decide la admisión de cotización, después de considerar la opinión de la Diputación de la bolsa y del Comité directivo de los agentes de cambio.

La Diputación de la bolsa tiene encomendada la tarea de coaccionar al cumplimiento de las leyes y reglamentos del mercado, pudiendo actuar incluso como cuerpo judicial.

El Comité directivo de los agentes de cambio se compone sólo de agentes de cambio y es electo por la Asamblea general por un período de dos años. Sus funciones principales son la administración diaria y el aseguramiento de aspectos técnicos, así como la publicación del listado de precios.

D.1. Agentes de valores.

Los agentes de cambio disfrutan del monopolio exclusivo en las negociaciones con bonos y acciones en el piso de remates. Los bancos no pueden negociar en la bolsa, sin embargo éstos pasan sus órdenes a los agentes de cambio.

Los Agentes son nombrados por el Presidente de la República, de acuerdo a su capacidad, después de un minucioso examen. Por lo que son considerados funcionarios públicos y su número es limitado para cada plaza.

Estos no tienen permitido comerciar por su propia cuenta, ni participar directa o indirectamente en la administración de alguna empresa. Empero para auxiliarse en su labor pueden designar tres representantes (*procuratori speciali*) que negocien en su nombre.

También tienen acceso al piso de remates los bancos que tienen un capital pagado superior a los cien millones de Liras, aunque no pueden participar en las posturas.

D.2. Operaciones bursátiles.

- a) De contado. " Los bonos y obligaciones se negocian solamente de contado, la excepción son los bonos convertibles y los bonos

redimibles del Estado, que pueden negociarse al contado o a plazo."¹¹)

- b) A plazo. Las acciones se negocian a plazo, llevándose las transacciones de acuerdo a un calendario del mercado, establecido por decreto del Ministerio de hacienda. La mayoría de las operaciones hechas en el mercado a plazo, en un período determinado, son generalmente liquidadas dentro de 45 días después del día de la negociación.

Por otra parte, la sesión comienza por el llamado de los valores por el precio de apertura; para que inmediatamente después los valores comiencen a ser llamados por su precio de cierre.

Las negociaciones con acciones tienen lugar en dos corros, designados A y B, y los valores de renta fija son negociados en un tercer corro.

E. La Bolsa de Nueva York. (NYSE)

La "New York Stock of Exchange" es la plaza más grande y conocida de los Estados Unidos de América.

Ella misma regula las negociaciones y las prácticas de operación de sus miembros. Así como también realiza un registro para proteger los derechos de los tenedores de acciones.

¹¹ Trad. libre del autor, en inglés; ISSA, Opus cit. Pag. IT-10.

Por su parte la "Securities and Exchange Commission" vigila las prácticas de autorregulación de la Bolsa; mientras que el funcionamiento de ésta y de la NYSE es seguido por el Congreso.

La NYSE es una organización privada gobernada por una Junta de directores, que es responsable de la consecución de los programas y políticas del mercado, esta Junta se encuentra integrada por doce representantes del gobierno, doce miembros del mercado, un presidente y un vicepresidente ejecutivo.

E.1. Agentes de valores.

" Para poder comerciar con valores en el piso de remates de la NYSE una persona debe comprar o rentar una de las 1366 membresías."⁽¹²⁾

a) Miembros regulares.

- "Specialists". Su función principal es actuar como ordenadores del mercado, ya que al actuar en la intermediación contribuyen a la liquidez del mercado y minimizan los efectos de disparidades temporales entre la oferta y la demanda.
- "Member Firm Brokers". Ellos comercian por cuenta de los clientes de sus firmas y retienen una comisión en pago de sus servicios.

¹² Trad. libre del autor, en inglés; Ibid. Pag. US-12.

- "Competitive Traders". " Son los miembros que pueden negociar por su propia cuenta, bajo estrictas reglas del mercado, para asegurar que su actividad contribuya a la liquidez del mercado."⁽¹³⁾

b) Miembros aliados.

Un empleado o un ejecutivo de alguna firma miembro, que no es miembro del mercado, puede llegar a ser un miembro aliado mediante el empeño de su palabra por respetar los reglamentos de la NYSE.

E.2. Operaciones bursátiles.

Existen tres tipos de transacciones, a saber:

- De contado. La mayoría de las operaciones se realizan de contado, donde la liquidación debe llevarse a cabo dentro de los cinco días hábiles siguientes, a la fecha de transacción.
- Marginales. Cualquier compra de valores puede ser pagada en su totalidad (de contado) o bien mediante un pago parcial, debiendo realizarse un balance de avance en el pago, por cuenta del "broker". La tasa para operaciones marginales es comúnmente de 50%.

¹³ Trad. libre del autor, en inglés; Ibid, Pag. US-13.

- A término. Existen dos tipos de operaciones a término: las opcionales y las futuras.

E.3. La "Securities and Exchange Commission". (SEC)

Es un órgano gubernamental, independiente y semijurídico, que ejerce funciones legales en el mercado de valores desde 1934.

Una de las funciones de la SEC es la de proveer a los inversionistas de información idónea y para ello registra y aprueba toda oferta de valores. De tal suerte que no prejuzga sobre la bondad intrínseca del valor, sólo garantiza que no se mintió en la información al público; que dando el riesgo del inversionista.

A fin de hacer cumplir las leyes la SEC tiene facultades para trasladar al Ministerio de justicia los expedientes de los que se puede seguir responsabilidad civil o penal, o bien para aplicar remedios administrativos como el suspender o expulsar a un agente de bolsa.

" La SEC tiene por norma atender todas las peticiones que soliciten aclaraciones u opiniones oficiales sobre determinadas operaciones (solamente en su aspecto legal), así como recoger sugerencias para modificar la ley ..."(14)

¹⁴ Fernández Amatrain, Jesús; Opus cit, Pag. 457.

F. La Bolsa de París.

" La bolsa de París es la más importante. De hecho los valores de categoría nacional se contratan en esta Bolsa quedando las restantes para los valores de ámbito local."¹³

La Bolsa parisina es una asociación de carácter privado, autorizada por el Ministerio de economía y finanzas, perteneciente a la Compañía de agentes de bolsa.

La Compañía de agentes de bolsa elige la Cámara sindical cada año, la cual está compuesta de un presidente (Sindico), su primer delegado y otros seis delegados. Esta Cámara es el órgano administrativo de la Bolsa de París. Las principales funciones que desempeña son:

- Asegurar el buen funcionamiento del mercado y garantizar la regularidad de las transacciones.
- Controlar las actividades de sus miembros.
- Arbitrar en caso de diferencias entre los agentes o entre éstos y terceros.
- Representar los derechos de sus miembros.
- Admitir los valores para su cotización, previo informe a la COB.

¹³ Ibid, Pag 435.

- Aplicar las reglas y usos del mercado de valores.
- Publicar las cotizaciones oficiales.

F.1. Comisión de operaciones de bolsa. (COB)

Esta Comisión está integrada por ocho miembros escogidos entre los miembros de la junta y dos representantes del gobierno francés.

Tiene, entre otras, las siguientes funciones:

- Proponer enmiendas a las leyes y reglamentos del mercado.
- Decidir sobre la admisión de nuevos valores a la cotización oficial, o su exclusión.
- Investigar, con plenos poderes, cuando las circunstancias así lo requieran.
- Decidir sobre cuestiones de carácter general relativas a aspectos técnicos del mercado de valores.
- Vigilar operaciones realizadas en Bolsa por personas que gocen de información privilegiada, respecto a la sociedad emisora.

La COB actúa generalmente después de haber consultado con la Cámara sindical de los agentes de bolsa y goza de independencia con respecto a la Administración y de los profesionales de la banca y bolsa.

F.2. Agentes de valores.

Los agentes de valores son nombrados por el gobierno, pero no son empleados de éste. La creación o eliminación de la posición de agente de valores es responsabilidad del Ministerio de economía y finanzas, basándose en propuestas de la Comisión de operaciones de bolsa.

El representante de una firma de agentes es designado por propuesta de la Cámara sindical, después de haber oído la opinión de la COB.

Los agentes de valores gozan del privilegio de ser los únicos que pueden comerciar con bonos y acciones, dentro y fuera del mercado.

Los agentes tienen derecho a proponer a su sucesor, quien al adquirir el puesto debe abonar un pago, que fija la Cámara sindical, cuyo importe es propiedad del agente dimisionario o sus herederos.

Estos pueden, también, formar sociedades comerciales con las personas que pusieron el dinero para adquirir el puesto, siendo su actividad altamente regulada en el país galo.

Bajo ninguna circunstancia un agente puede comerciar por su propia cuenta, ni participar directa o indirectamente en la administración de alguna empresa industrial o comercial, que no sea la suya.

Un agente de valores puede llevar cuentas de sus clientes, de tal suerte que también puede administrar portafolios o carteras de valores.

F.3. Intermediarios del mercado de valores.

a) Bancos. " Se ha estimado que cerca del 80% de las órdenes del mercado de valores son transmitidas a través de los bancos."⁽¹⁶⁾ Los bancos juegan un papel importante como intermediarios entre clientes y agentes, debido a la densa red de sucursales que los grandes bancos comerciales tienen por toda Francia. Sin embargo su función se remite a la simple intermediación transmitiendo órdenes de clientes a los agentes de valores.

b) Remisores. Algunos inversionistas no acuden directamente al agente de valores sino que recurren a un intermediario, remitior, que los aconseja y transmite sus órdenes a uno o varios agentes, además de supervisar que éstas sean ejecutadas.

El remitior cobra una comisión, que es un porcentaje de los honorarios del agente, por lo cual no existe un cargo extraordinario para el cliente.

Aunque los remisores actúan generalmente como consejeros de sus clientes, sin recibir valores o dinero, pueden discrecionalmente ejecutar órdenes.

Los remisores están sujetos a la autoridad de la Cámara sindical de los agentes de valores, quien les concede una licencia profesional para poder operar.

¹⁶ Trad. libre del autor, en inglés; *Ibid*, Pag. FR-14.

F.4. Operaciones bursátiles.

Las operaciones en bolsa se clasifican en orden a su forma de liquidación o a su manera de contratación.

F.4.1. Por su forma de liquidación.

- a) Operaciones de contado. Este tipo de transacción es utilizado por todos los bonos, exceptuando algunos bonos gubernamentales, así como aquellas acciones que no son permitidas en las operaciones a plazo futuro.
- b) Operaciones a plazo futuro (réglement mensuel). El período de plazo es de un mes; llevándose a cabo el arreglo, usualmente el último día del mes.

En el mercado a plazo futuro encontramos dos métodos fundamentales, a saber:

- El método a término firme. En donde el arreglo es definido desde el día de la negociación y las partes contractuales están definitivamente de acuerdo. Esto es, el vendedor se ceder los valores y el comprador a pagar por ellos en el día fijado.

La terminación de la negociación debe ser garantizada por un depósito en efectivo o en valores con el banco o agente a quien se le confió la ejecución de la orden.

- El método a término condicionado. Es cuando el comprador y el vendedor convienen la posibilidad de anular la operación, bajo ciertas condiciones, dentro del plazo fijado.
- c) Sesión matutina. La Cámara sindical ha decidido establecer, desde el 6 de marzo de 1986, una sesión matutina de 9:30 AM a 11:30 AM para un número limitado de valores. El volumen de transacción debe alcanzar por lo menos veinte veces el mínimo logrado en el mercado a plazo futuro, siendo las órdenes intransferibles a la sesión normal el mismo día. Esto se hace con la finalidad de facilitar las transacciones en bloque.

F.4.2. Por su forma de contratación.

- a) De viva voz. Este método estrictamente oral, es utilizado para todos los valores franceses y extranjeros negociados en el mercado a plazo futuro, así como para cincuenta de los bonos más activos del mercado. La negociación de estos valores se lleva a cabo en seis grupos: "La corbeille" está reservado para los agentes de valores y cinco grupos designados por las letras de la A a la E, donde los representantes de los agentes de valores negocian formando un círculo a su alrededor. Un miembro de la Cámara sindical es el encargado de dirigir las negociaciones (coteur). Un mismo grupo siempre negocia con los mismos valores y éstos son siempre listados a negociación en el mismo orden.

- b) **Por papelerera (par casier).** Este método se utiliza para todos los valores negociados al contado, exceptuando algunos bonos franceses; en donde la determinación del precio es confiada a una firma de valores, considerada como especialista en el valor respectivo. En el piso de negociaciones cada firma tiene un representante, detrás de los apuntadores de cotización. Atrás de ellos están las papeleras que contienen cada una un sólo valor. Al comenzar la sesión se depositan las órdenes en las papeleras que contienen los valores a negociar. Durante la sesión los apuntadores de cotización toman las órdenes de las papeleras y calculan el punto de equilibrio del mercado tomando en cuenta la cotización del valor en el mercado al cierre del día anterior.
- d) **Por buzón (par boîte).** Es un procedimiento excepcional, por medio del cual todas las órdenes son centralizadas por la Cámara sindical, la que en su momento establecerá el listado de valores y el precio fijado para ellos.

G. La Bolsa de Tokio.

La bolsa de Tokio es la más importante en el mercado japonés y en ella se operan acciones y bonos.

El control del mercado está a cargo del Ministerio de finanzas mientras que el apoyo al mercado lo encontramos en el Consejo de mercado de valores que funge como consejero del Ministerio de finanzas

y está formado por trece miembros, incluyendo al presidente de la Bolsa de valores de Tokio.

Por su parte, la Asamblea General es el órgano de decisión más alto en la Bolsa de Tokio. Esta es gobernada por una Junta de 23 gobernadores y puede introducir reglamentos respecto a las operaciones en el mercado, así como regular la conducta de los negociadores.

G.1. Agentes de valores.

Para ser miembro de la bolsa de valores se requiere de la concesión del Ministerio de finanzas. La membresía está limitada a entidades corporativas, sin embargo los bancos no pueden llegar a ser miembros. Cabe mencionar que las corporaciones extranjeras pueden llegar a ser miembros de la Bolsa desde 1983, de hecho en Tokio operan seis de éstas.

La composición de la intermediación bursátil es la siguiente:

- a) "Saitoris". Son compañías de valores que actúan como intermediarios entre los miembros regulares (existen doce en la bolsa de Tokio). Estas no pueden aceptar órdenes de inversionistas individuales, ni tampoco efectuar operaciones por su propia cuenta con ningún tipo de acciones. Cada "Saitori" es responsable de la cotización de un número de valores que le asignó la bolsa; no pudiendo negociar con ningún otro valor que el que le fue asignado. En caso de una gran actividad en las

negociaciones los miembros regulares pueden negociar unos con otros sin la intervención de los "saitoris", debiendo reportar la operación a la Bolsa para su registro y control.

- b) **Miembros regulares.** Son compañías que operan con valores, actuando como agentes para sus clientes o bien realizando transacciones por su propia cuenta. Los inversionistas individuales deben acudir a los miembros regulares para comprar o vender valores en la bolsa. Los miembros regulares al operar por su propia cuenta deben comprar o vender valores con equidad. " Muchas transacciones han sido un importante negocio para las compañías de valores, constituyendo cerca del 24% en el total de las transacciones en el período 1983-84."⁽¹⁷⁾

- c) **Miembros especiales.** Son compañías especializadas en el manejo de ventas y compras, en las bolsas de Tokio y Osaka, con valores que no pudieron ser consumidos en los mercados regionales.

- d) **Miembros firmes.** Existen un miembro en la bolsa de Tokio y otro en la de Osaka cuya función consiste en aceptar órdenes sólo de aquellas compañías de valores que no son miembros de ninguna de las dos bolsas.

¹⁷ Trad. libre del autor, en inglés; *Ibíd*, Pag. QP-11.

G.2. Operaciones bursátiles.

Las acciones se encuentran divididas en dos secciones; la primera es para acciones de grandes compañías con alta restitución y la segunda para acciones con lenta restitución. En un principio las nuevas emisiones de valores son asignadas a la segunda sección y cuando alcanzan el nivel requerido (volumen negociado y número de acciones) son asignadas a la primera.

Las operaciones que se realizan en la Bolsa pueden ser:

- a) De contado. La mayoría de las transacciones se arreglan de contado, donde la liquidación debe realizarse dentro de los cuatro días hábiles siguientes al de la transacción.
- b) Marginales. Es cuando se compra un valor y se realiza para ello un pago parcial, sea en efectivo o en valores colaterales, registrando el agente el avance en el balance. En un principio las facilidades para operar marginalmente están disponibles para las compañías de valores en un amplio rango de valores. La operación se realiza a través del agente como si fuera una transacción de contado, pagando por comprar una tasa de 6.75% y por vender no más de seis yenes por acción, por día. Sólo las acciones de la primera sección pueden operarse marginalmente.
- c) Futuras. Las operaciones futuras comenzaron a realizarse en la bolsa de Tokio en octubre de 1985.

H. La Bolsa de Toronto.

" La Bolsa de Toronto es la plaza más importante de Canadá y la quinta más grande de norteamérica, en términos de volumen negociado."⁽¹⁸⁾ En ella se operan casi el 80% de las transacciones canadienses.

Legalmente la bolsa de Toronto goza de una gran autonomía operativa, que le permite regularse. Esto es, tiene la posibilidad de establecer las reglas para las negociaciones con valores y normas de actuación para sus miembros.

El control del mercado corresponde a la Comisión de valores de Toronto (existe una para cada jurisdicción en donde hay una plaza), que ejerce funciones de supervisión.

Existe un Fondo nacional de contingencias, establecido en 1969 por el copatrocinio de las bolsas de Alberta, Toronto, Montreal y Vancouver y la asociación de inversionistas e intermediarios, cuya finalidad es proteger a los clientes ante pérdidas, producto de fallas por parte de las firmas de valores miembros de las Bolsas de valores antes mencionadas.

La administración y el establecimiento de políticas, de la bolsa de Toronto, recae en la Junta de gobernadores. Esta se conforma de trece miembros: diez representantes de firmas miembros, elegidos por todos los miembros; dos gobernadores públicos, que representan los intereses

¹⁸ Trad. libre del autor, en inglés; ISSA, *Opus cit.*, Pag. CA-9.

de los inversionistas y de las compañías admitidas a cotización; y un presidente, que a su vez es el principal oficial ejecutivo del mercado.

H.1. Agentes de valores.

Para negociar en la bolsa de Toronto es necesario que el candidato a agente compre un lugar a un miembro y que sea aprobada su postulación tanto por la Junta de Gobernadores como por el escrutinio de los miembros.

Los miembros tienen permitido poseer más de un lugar en la bolsa, así como también pueden ser miembros de alguna otra bolsa de Canadá. Siendo las instituciones financieras las únicas que no pueden adquirir un lugar en las bolsas. La posibilidad de ser miembro se manifiesta ya sea en forma individual o en forma corporativa; sin embargo la mayoría de los miembros son corporativos debido al límite de lugares existentes. En Toronto, por ejemplo, existen 136 lugares de los cuales 122 son ocupados por 82 firmas de valores.

La conformación de la intermediación es la siguiente:

- "Member firm broker". Opera por cuenta de los clientes de su firma y obtiene una comisión en pago por sus servicios. En Toronto se requiere que al menos 40% de los integrantes o directores de las firmas miembros tengan experiencia bursátil.
- "Registered trader". Su función principal es la participación en el mercado como intermediario en los valores que le son asignados,

a fin de mantener los precios, contribuir a la liquidez del mercado y minimizar los efectos de disparidades temporales entre la oferta y la demanda.

- "Authorized non-member". Son firmas de valores reconocidas a nivel mundial, que desean comprar o vender valores sin unirse formalmente al mercado.
- "Floor attorney". Los miembros de la Bolsa tienen permitido tener hasta seis operadores de piso, por cada lugar que posean, no pudiendo rebasar 24 apoderados, estos actúan en su nombre en el piso de remates.

H.2. Operaciones bursátiles.

" En el salón donde los valores son negociados existen los llamados corros, en los cuales se compran o venden determinados valores o grupos de valores."¹⁹ Los precios aparecen en una cinta electrónica y son modificados de acuerdo a las transacciones que se registran. Todas las negociaciones en los corros comienzan con el clamor del llamado a negociar, si algún apoderado de piso se interesa en el valor debe trasladarse al corro respectivo y ver si puede ejecutar su orden.

En general, el principio que rige las negociaciones es el que la orden más alta de compra tiene prioridad sobre la más baja y la más baja orden de venta tiene prioridad sobre la más alta.

¹⁹ Trad. libro del autor, en inglés; *Ibid*, Pag. CA-13.

Ahora bien, las transacciones que se realizan pueden ser de dos tipos, a saber:

- a) De contado. La mayoría de las transacciones se operan de contado y la liquidación debe realizarse dentro de los cinco días hábiles siguientes al día de la negociación.
- b) Marginales. Son las operaciones de compra que se realizan mediante un pago parcial, teniendo el agente que registrar el avance en un balance. La tasa para operar marginalmente es de 50%.

I. La Bolsa de Zurich.

Una de las plazas más importantes del mercado de valores suizo es la de Zurich y junto con otras bolsas forma la Asociación Suiza de bolsas de valores, ubicada en las oficinas administrativas de la bolsa de Zurich.

" El mercado de valores se encuentra bajo el control del gobierno del lugar en que está emplazada la Bolsa."⁽²⁰⁾ Las autoridades que actúan en el control de la bolsa de Zurich son: El Comisario del mercado de valores y la Comisión del mercado de valores. Esto es, el gobierno de Zurich supervisa las operaciones bursátiles a través de la oficina del Comisario del mercado, que tiene entre otras obligaciones las de: otorgar licencias para operar con valores; aprobar la reglamentación del

²⁰ Trad. libro del autor, en inglés; *Ibid*, Pag. CH-11.

mercado de valores; dar seguimiento a las operaciones bursátiles y publicar la lista de cotización.

La bolsa de Zurich se encuadra dentro de la Asociación del mercado de valores de Zurich, cuyo propósito es el de brindar seguridad y facilitar las operaciones bursátiles a través de la organización regular de las sesiones y la emisión de reglamentos para las operaciones. Por su parte la Asamblea general de dicha Asociación elige de seis a ocho miembros para formar la Junta ejecutiva, que será la encargada de la administración de la Bolsa.

I.1. Agentes de valores.

En Suiza los bancos son los únicos miembros del mercado de valores, éstos efectúan sus operaciones bursátiles a través de sus representantes oficiales. La ley define los términos en los que se han de otorgar permisos para operar valores profesionalmente. Tales permisos son concedidos a los negociadores bursátiles y a los negociadores bursátiles fuera de piso. El permiso es, generalmente, otorgado a una compañía, la cual designará un agente autorizado para que efectúe sus operaciones. Para cumplir con sus labores el agente puede nombrar representantes, que deberán tener autorización oficial para operar en el mercado.

Existen dos tipos de permisos, a saber:

- Los denominados "A" que se otorgan a los grandes bancos miembros de la bolsa de Zurich, pudiendo realizar operaciones dentro y fuera del piso de remates.
- Los denominados "B" que se conceden a aquellas firmas de valores interesadas en operar valores en Zurich, fuera de la bolsa. De tal suerte que además de los 25 bancos miembros de la bolsa de Zurich (licencia "A") existen otras 170 firmas de valores (con licencia "B").

1.2. Operaciones bursátiles.

" En la bolsa de Zurich existen tres corros en forma circular, donde de acuerdo a un orden preestablecido bonos y acciones suizas y extranjeras son negociados."⁽²¹⁾ Dentro del corro el Comisario del mercado de valores, un funcionario del gobierno de Zurich y el encargado de la Bolsa de valores supervisan las operaciones.

Los tipos de transacciones que se realizan son:

- a) De contado. La mayoría de las transacciones se efectúan de contado, representando cerca del 70% del volumen negociado. Los valores deben ser entregados y pagados dentro de los cinco días siguientes al día que se cerró el trato.

²¹ Trad. libre del autor, en inglés; Ibid, Pag. CH-16.

b) A plazo futuro. El inversionista que pretenda comprar o vender un valor a plazo futuro está obligado a comprarlo o venderlo en el precio que se fijó y en el plazo acordado. En Zurich las negociaciones a plazo futuro son liquidadas el último día hábil del mes.

1.2.3. La globalización de los mercados bursátiles.

Actualmente la importancia de los mercados bursátiles está asociada a lo que se conoce como "la globalización de la economía, entendida ésta como la integración de mercados que previamente estaban aislados a un mercado global en el cual se comercia con todo tipo de instrumentos, mercancías, divisas, obligaciones, acciones, futuros y opciones -sujetos a arbitraje o intercambio internacional-, unos contra otros, las 24 horas del día, entre los principales mercados del mundo."⁽²²⁾

La globalización del mercado ha adquirido proporciones notables, en el ámbito financiero, en particular durante la década de los ochenta, como resultado tanto, de la moderna facilidad de movilizar recursos como de la aparición de una amplia gama de instrumentos financieros.

Por ejemplo en Europa se han efectuado grandes esfuerzos para constituir un mercado más integrado, éste ha sido impulsado fundamentalmente por tres fuerzas, a saber:

- " La desregulación y competencia que se filtran procedentes de Estados Unidos por medio de la Gran Bretaña para el resto de Europa, modificando la faz de las finanzas europeas."⁽²³⁾
- El desarrollo tecnológico en las comunicaciones y la cibernética, capaz de traducir el concepto de mercados transnacionales en una realidad, que

²² Castañares Priego Jorge; "El Auge y la Crisis Bursátil Internacional de los Años Ochenta"; El mercado de valores; Nafin; Año XLVIII, No.14; Julio 15 de 1988; Pag. 14.

²³ Stevenson, Merril, de "The Economist"; "Integración Financiera, Primer Paso del Mercado Europeo"; Excelsior, 23 de enero de 1990; Pag. 7-F.

permite realizar operaciones en forma casi instantánea entre los diferentes mercados de valores.

- El interés de los bancos por participar en los mercados de valores, ante el peso de los préstamos al tercer mundo que presentan en sus balances.

Por otra parte, el proceso de globalización de los mercados financieros se puede observar también en la creciente participación extranjera que se presenta en algunos mercados internacionales; como en los Estados Unidos donde la adquisición de obligaciones y bonos del Tesoro, por parte de extranjeros, pasó de 17.3 mil millones de dólares en 1982 a 24.3 mil millones de dólares en 1986. Los bonos y acciones de las empresas no han escapado a la participación extranjera, ambos pasaron en términos netos de 5.7 mil millones de dólares en 1982 a 62.1 mil millones de dólares en 1986.

"La presencia de la Banca extranjera en el mercado norteamericano es otro síntoma de la creciente globalización de los mercados. A finales de 1986 había 250 bancos extranjeros en los E.U.A., con activos que superaban los 500 mil millones de dólares y que representaban el 20% de los activos bancarios norteamericanos."⁽²⁴⁾

La concurrencia bancaria de los E.U.A. en Japón es similar a la japonesa en norteamérica, pero diferente en términos tanto absolutos como relativos ya que el monto total de activos es menor a veinte mil millones de dólares.

²⁴ Ibid, Pag. 7-F.

Sin embargo, la presencia bancaria norteamericana en Inglaterra es mayor que en Japón y supera a la que el Reino Unido tiene en el mercado norteamericano.

En el ámbito bursátil, los E.U.A. operan en Tokio a través de tres instituciones financieras norteamericanas, más una que es propiedad de norteamericanos pero que opera desde Gran Bretaña. Mientras que Japón opera en Nueva York a través de cuatro instituciones financieras miembros de la NYSE.

"El fenómeno de globalización es también consecuencia del notable incremento de la población tenedora de acciones en los principales países desarrollados. En Francia la población tenedora de acciones pasó de un millón de personas, a principios de la década de los ochenta, a cerca de cuatro millones; mientras que el Reino Unido ésta llega a casi siete millones de personas."⁽²⁵⁾

Otro factor que impulsa el comportamiento ascendente de los mercados de valores es el crecimiento de los fondos de pensión y de seguros en los principales países desarrollados, que son manejados por instituciones de ahorro y canalizados en parte a la inversión bursátil.

Por su parte el proceso de globalización de los mercados bursátiles coincidió con la aparición de nuevos instrumentos de inversión que se apoyan en las innovaciones tecnológicas asociadas a la facilidad de las comunicaciones entre los mercados. Por ejemplo el bono chatarra ofrece un alto rendimiento pero de mayor riesgo; mientras que, por su parte, la técnica del aseguramiento de portafolio es utilizada

²⁵ Ibid, Pag. 7-F.

por algunas instituciones que manejan fondos de inversión, con la finalidad de limitar las pérdidas ante una eventual caída del mercado.

BOLSA DE VALORES

PLAZAS	HORARIO	ORGANO SUPERIOR DEL GOBIERNO	ORGANO PUBLICO ENCARGADO
Frankfurt	11:30 - 13:30	Junta de gobierno	Comisión estatal
Londres	9:30 - 13:30	Consejo de gobierno	Secretaría de comercio/Junta de valores e inversiones
Madrid	11:30 - 14:00	Junta sindical	Ministerio de finanzas/Consejo superior de Bolsas
Milán	-----	Asamblea general	Ministerio de hacienda/Comisión nat. de soc y la bolsa
NYSE	-----	Junta de directores	Securities and exchange commission
Paris	9:30 - 11:30	Cámara sindical	Ministerio de economía y finanzas
Tokio	-----	Asamblea general	Ministerio de finanzas/Consejo del mercado de valores
Toronto	-----	Junta de gobernadores	Comisión de valores de Toronto
Zurich	-----	Junta ejecutiva	Comisión del mercado de valores

CAPITULO II

EL MERCADO DE VALORES

DE MEXICO

2.1. Antecedentes.

" Los antecedentes del mercado mexicano de valores se remontan a la segunda mitad del siglo XIX, cuando surgen industrias en aptitud de emitir valores, principalmente en las ramas textil, papelera, minera, jabonera, vidriera y cervecera.

En aquella época el comercio interno era muy precario, concentrándose en la capital y en algunas ciudades importantes del interior, que al conjugarse con un sistema de transportes atrasado y a la pobreza general de la población, imposibilitaba la acumulación del ahorro; de hecho la mayor fuente de recursos la constituía el comercio exterior, pues México era un país exportador de materias primas, especialmente de minerales.

Fue hasta finales del siglo XIX cuando se inició la construcción del sistema ferroviario, se realizaron algunos trabajos portuarios, se dieron los primeros estímulos para la generación de energía eléctrica y se impulsó fuertemente la minería, sin embargo casi todas estas actividades eran promovidas con capitales extranjeros.

Por su parte, el sistema crediticio empezó a conformarse a finales del siglo XIX cuando se fundaron diversos bancos, cuya función consistió en otorgar créditos al comercio, siendo muy reducidas sus aportaciones a la producción.

El crédito público tampoco era factor de capitalización, debido principalmente a la política económica liberal de la época, que impedía el uso del crédito gubernamental para fines de inversión. El ahorro en

esas condiciones, era insuficiente para cualquier impulso generador de la economía, además de que los potenciales inversionistas (terratinentes y comerciantes) preferían atesorar, especular o invertir en bienes inmuebles.

Ante tal panorama, el desarrollo económico del país, urgía por mecanismos alternativos de captación del ahorro que permitieran canalizar recursos a la actividad productiva. Así, alrededor de 1880, se inician las operaciones bursátiles en local cerrado, "cuando empezaron a reunirse inversionistas nacionales y extranjeros en las oficinas de la Compañía Mexicana de Gas, para comerciar con títulos mineros principalmente... los altos rendimientos de las acciones mineras despertaron el entusiasmo entre el público, por lo que al poco tiempo se incrementó el número de personas que acudían a esas reuniones".⁽²⁶⁾

Después adquirió gran importancia el comercio de la Viuda de Genin, donde se reunían muchas personas con el objeto de discutir y formular las escrituras de nuevas compañías mineras, y ahí mismo se suscribían las nuevas acciones. Las reuniones celebradas en este establecimiento atrajeron a un gran número de personas, gran parte de las cuales llegaron a ejercer actividades similares a las de corredores de cambios.

Fue el 31 de octubre de 1894 cuando un grupo de personas especialistas en el comercio con valores decidieron establecer una institución privada que tuviese la organización necesaria para facilitar y vigilar las transacciones, la Bolsa de valores de México. "Esta no

²⁶ CFR Comité de Expertes sobre el Mercado de Valores; "El mercado accionario durante 1987"; Hacienda, CNV; México, 1988; Pag. 1.

formaba parte del Sistema de Crédito, ni del mecanismo de inversión; era una institución aislada con una organización incipiente, cuya principal función era poner en contacto a compradores y vendedores".⁽²⁷⁾ Por otra parte, dado que los cauces normales del ahorro e inversión eran desconocidos, ya que era exigua la oferta de capitales a través del mercado de valores, esta institución tropezó con serias dificultades que produjeron su liquidación en los primeros años del siglo actual.

"El 4 de enero de 1907 los miembros de la recién desaparecida sociedad la hicieron renacer bajo el nombre de Bolsa privada de México, estableciendo sus oficinas en la Compañía de seguros la mexicana, que daba al callejón de la Olla. Posteriormente en agosto de este mismo año, se transformó en Sociedad cooperativa limitada. Para junio de 1910 cambió su denominación por el de Bolsa de Valores de México, S.C.L., instalando sus oficinas en lo que actualmente es el número 33 de la calle Isabel la Católica. Más tarde durante el período revolucionario, continuó el auge de las transacciones con valores mineros. El interés del público en las operaciones bursátiles se incrementó cuando se iniciaron las primeras explotaciones de los campos petroleros, dado el surgimiento de innumerables compañías que se dedicaban a esa actividad."⁽²⁸⁾

Con el auge de las acciones mineras y petroleras y el interés naciente en las acciones de algunas industrias mexicanas, se formó otra bolsa con el nombre de Bolsa de México, Centro de Corredores e Inversionistas, la que se instaló en las calles de Palma; pero al poco

²⁷ Bolsa Mexicana de Valores, "La Bolsa Mexicana de Valores: estructura y funciones", BMV; BMV; México, 1983; Pag. 6.

²⁸ CFR "Bolsa Mexicana de Valores", Opus cit, Pag. 9.

tiempo tuvo que disolverse por diferencias de opinión entre dirigentes y dificultades de orden pecuniario. " La Bolsa de Valores de México, S.C.L., continuó funcionando hasta 1933, en que se transformó en la Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V., habiendo sido autorizada por la Secretaría de Hacienda para operar como institución auxiliar de crédito."⁽²⁹⁾

En la década de los años 40 se registró un importante aumento en el número de socios de la bolsa y en el registro de nuevas emisiones de valores. En 1946 surge la Comisión nacional de valores, con la finalidad de ordenar, vigilar y promover el mercado bursátil.

Entre 1954 y 1970 se da en México un período de crecimiento económico, en el que las empresas mexicanas de mandaron fuertes flujos de financiamiento. Sin embargo la canalización de los recursos se realizaba mayoritariamente a través del crédito bancario, dada la abundante existencia del mismo, que no creó la necesidad de acudir al mercado de valores para financiar el crecimiento. De tal suerte que en este lapso el mercado bursátil experimentó un relativo auge y estabilidad.

" La ... dependencia excesiva del crédito, agravada durante el sexenio 1970-76, y la falta de instrumentos alternativos para la capitalización de las empresas, obligó a realizar una revisión profunda de la estructura del mercado bursátil que cristalizó con la promulgación de la Ley del mercado de valores de 1975."⁽³⁰⁾ Con ello se dotó al mercado de valores de un marco jurídico que brindaba las bases para

²⁹ Ibid, Pag. 9.

³⁰ Ibid, Pag. 2.

propiciar y consolidar su desarrollo, proporcionando al mercado autonomía operativa y rango financiero propios al dejar de ser una organización auxiliar de crédito.

"El 3 de febrero de 1976 la Bolsa de Valores de México cambió su razón social por la actual de Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V."⁽³¹⁾

Para el período 1977-79 el mercado de valores experimentó un dinámico crecimiento como resultado del auge en la exportación petrolera (boom), de los flujos de recursos externos y del incremento en el gasto público. Asimismo la introducción de los petrobonos (1977) y de los certificados de la Tesorería de la federación (1978) como instrumentos de financiamiento interno del gobierno, ampliaron las alternativas de inversión en el mercado. Sin embargo, el mercado accionario experimentó una fuerte contracción a partir del 7 de mayo de 1979, dando lugar al comportamiento inestable del índice de cotizaciones.

Ante la expectativa devaluatoria del peso en 1981 y de una inminente crisis financiera del país el mercado accionario sufrió en 1982 una importante tendencia a la baja al disminuir el volumen de operaciones 35% y el índice de cotizaciones 28.6% en relación al año anterior. De tal forma que el bajo nivel del mercado, la nacionalización de la Banca en septiembre de 1982 y el consecutivo incremento de los intermediarios financieros no bancarios sentaron las bases para una nueva etapa en el desarrollo del mercado de valores.

³¹ CFR, Opus cit, Pag. 9.

"Por otra parte la aguda crisis financiera y productiva del país condujo al replanteamiento de las estrategias de desarrollo, que para el período 1982-88 pretendían en la esfera productiva fortalecer la competitividad de las exportaciones mediante la reconvención industrial y la racionalización del proteccionismo comercial, mientras que el ámbito financiero, esencial para cumplir con el primero, se buscaba fortalecer el ahorro interno y recuperar el flujo de capitales. Señalando en particular para el mercado de valores el corregir la tendencia de colocar instrumentos de corto plazo a través de una mayor colocación de acciones y obligaciones, en beneficio del mercado de capitales."⁽³²⁾ Tales circunstancias influyeron positivamente en el mercado accionario al registrar en 1983 un incremento en el índice de precios y cotizaciones del orden del 262%. Aún cuando entre 1983-84 la oferta de títulos permaneció prácticamente constante, únicamente 9 sociedades de inversión ingresaron al mercado. Cabe destacar que en 1984 tuvo lugar un importante ajuste a la baja del índice de precios y cotizaciones.

"Al comenzar 1985 el mercado de valores registró un comportamiento incierto, sin embargo, durante el segundo semestre el índice marcó una tendencia alcista al pasar de 4,036 a 11,197 puntos. Influyendo en este repunte el aumento de las sociedades de inversión de renta fija y comunes, así como la participación de las aceptaciones bancarias en las operaciones del mercado de dinero."⁽³³⁾

" La difícil situación que enfrentó el país durante 1986, en particular por las presiones financieras y crediticias, fueron en gran medida los elementos que contribuyeron a que el mercado de valores

³² CFR, Poder Ejecutivo Federal, "Plan Nacional de Desarrollo", SPP, 1a. Edición, México, 1983.

³³ CFR, Comité de Expertos sobre el Mercado de Valores, "El Mercado de valores durante 1987"; Hacienda, CNV; México, 1988, Pág. 6.

registrara uno de los comportamientos más sobresalientes de su historia."³⁴) Al respecto el principal indicador bursátil, el índice de precios y cotizaciones, logró una ganancia acumulada en el año de 35,903.86 puntos que equivalen a un incremento, respecto de diciembre de 1985, del orden del 320%.

2.2. Conformación del mercado mexicano de valores.

En la actualidad el sistema financiero mexicano se encuentra integrado por las instituciones nacionales de crédito y los intermediarios financieros no bancarios, entre estos últimos encontramos al mercado de valores.

Por su parte el mercado de valores es el conjunto de mecanismos que facilitan la emisión, colocación y distribución de títulos-valor, tanto en serie como en masa. En él encontramos la presencia de los siguientes elementos:

A. La Bolsa mexicana de valores.

La Bolsa mexicana de valores es una institución privada, constituida como sociedad anónima de capital variable, que es la única autorizada por la Secretaría de hacienda y crédito público para operar en México. Se encuentra regulada por la Ley del mercado de valores y vigilada en su funcionamiento por la Comisión nacional de valores.

³⁴ Comisión Nacional de Valores; "Memoria de labores 1986"; CNV; México, 1987; Pag. 12.

La bolsa tiene por objeto facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo. Por lo tanto ésta no compra ni vende valores sino que " ... su función es procurar facilidades a sus miembros para que en su local se realicen las operaciones ... con los valores que se encuentran registrados en bolsa."⁽³⁵⁾

Luego entonces, la Bolsa constituye un medio de financiamiento para las empresas y de inversión para el público ahorrador al poner en contacto a oferentes y demandantes de recursos financieros; en dos momentos fundamentales, a saber:

- En el mercado primario. Constituido por colocaciones nuevas resultantes de aumentos en el capital de las empresas y que aportan recursos adicionales para su consolidación, expansión o diversificación. Estas colocaciones se realizan mediante oferta pública autorizada por la Comisión nacional de valores.

- En el mercado secundario. Conformado por colocaciones de valores que ya han sido emitidos y cuya finalidad es proporcionar liquidez (convertir en dinero mediante su venta) a sus tenedores. Estas no son resultado de aumentos de capital, sino de cesión de partes sociales, en el caso de las acciones, o de adquisición de deuda en los valores de renta fija y papel comercial. Cabe señalar que este segundo momento es el que se presta para la especulación, sobre todo si no se incrementa la oferta de valores en el mercado primario.

³⁵ Acosta Romero, Miguel; "Derecho Bancario"; Ed. Porrus, 33a. edición; México, 1986; Pag. 785.

Entre las funciones que realiza la bolsa destacan las siguientes:

- I. Proporcionar locales adecuados para que los agentes y casas de bolsa efectúen sus operaciones de una manera regular, cómoda y permanente.
- II. Supervisar que las operaciones realizadas por sus socios se apeguen a los lineamientos legales de la actividad bursátil.
- III. Vigilar que la conducta profesional que los agentes de bolsa y operadores de piso se rijan conforme a principios de ética.
- IV. Cuidar que los valores inscritos en sus registros satisfagan los requisitos que ofrezcan la máxima seguridad a los inversionistas.
- V. Difundir las cotizaciones de los valores, los precios y las condiciones de las operaciones que se ejecutan en su seno.
- VI. Divulgar las características de los valores inscritos en sus pizarras y de las empresas emisoras."³⁶

³⁶ CFR, Ley del Mercado de Valores; "Legislación Bancaria"; Ed. Porrúa 33a. Ed., México, 1988 Pag. 459.

A.1. Dirección de la bolsa.

La autoridad máxima de la bolsa es la Asamblea de general de accionistas, que elige cada año al Consejo de administración. " Los agentes y casas de bolsa son los únicos accionistas de la Bolsa mexicana de valores."⁽³⁷⁾

El Director general es responsable ante el Consejo de administración del óptimo desarrollo de la institución y del cumplimiento de los objetivos y metas que el mismo Consejo fije.

La Dirección general es asistida por asesores financieros, contables y legales, las subdirecciones de administración y de operaciones y las gerencias de estudios financieros y económicos, de administración y finanzas, de comunicaciones, de Informática y de Operaciones.

Los resultados de las operaciones que se realizan en la bolsa son publicados en un boletín diario, uno semanal, uno mensual y un anuario financiero bursátil.

A.2. Agente de valores.

Los agentes de valores son personas físicas o morales, inscritas en el Registro nacional de valores e intermediarios, sección intermediarios, a cargo de la Comisión nacional de valores.*

³⁷ Bolsa Mexicana de Valores, Opus cit, Pag. 11.

* Cabe señalar que los agentes de valores son socios de la Bolsa mexicana de valores y son los únicos que pueden realizar operaciones en el piso de remates.

Los agentes de bolsa son agentes de valores, personas físicas, autorizadas para realizar operaciones bursátiles y son socios de la Bolsa Mexicana de Valores.

Las casas de bolsa son agentes de valores, personas morales, que al igual que los agentes de bolsa son accionistas de la bolsa y se apegan a los lineamientos establecidos por la Comisión nacional de valores y por la propia bolsa. Las casas de bolsa cuentan con operadores de piso, que están autorizados para realizar operaciones de compra-venta de valores en el salón de remates de la bolsa, una vez que hayan aprobado rigurosos exámenes en materia de marco jurídico y práctica bursátil en la Bolsa mexicana de valores.

Entre los servicios que proporcionan las casas de bolsa destacan: La asesoría en valores a empresas para la colocación de valores en bolsa y al público inversionista para la integración de sus carteras de inversión; la operación de compra-venta de valores y de instrumentos del mercado de dinero; el crédito para apoyar la inversión en bolsa de sus clientes; la representación común de obligacionistas y tenedores de otros valores.

A.3. Operaciones bursátiles.

Las únicas personas autorizadas para realizar operaciones dentro del salón de remates de la Bolsa son los agentes de bolsa y los operadores de piso de las casas de bolsa. La clasificación de las operaciones puede referirse a la forma de contratación o a la manera de liquidación.

De acuerdo a su forma de contratación, las operaciones, pueden ser:

- a) Orden en firme. " Cuando se desea realizar una operación de compra o venta a un precio fijo se deposita en el corro respectivo una forma de orden en firme (de compra o venta) en donde se especifican las condiciones de la postura (número de acciones, emisora, precio y características del pago), quedando registrada en orden cronológico."¹⁸
- b) De viva voz. La operación da inicio con la propuesta que efectúa un agente de bolsa u operador de piso en voz alta, anunciando si desea comprar o vender, e indicando la emisora, la serie del título, la cantidad en unidades y el precio al que quiere comprar o vender. El agente u operador de piso que acepta la propuesta, lo manifiesta diciendo la palabra "cerrado", considerándose entonces concertada la operación, la cual deberá ser registrada. Para ello el vendedor elabora y entrega la ficha única al corro respectivo, que a su vez distribuye las copias de ésta al vendedor y al comprador procediéndose entonces a anotar el hecho en la pizarra. En la Bolsa mexicana de valores, la palabra es la base principal de las transacciones.
- c) Cruzada o de registro. Es cuando un agente o casa de bolsa recibe de un cliente una orden de compra y de otro una orden de venta, sobre acciones o valores de la misma emisora y al mismo precio, realizándose la operación cruzada en la bolsa. El agente u operador de piso que se interesa podrá intervenir al

¹⁸ Ibid, Pag.13.

decir "doy" o "tomo", dependiendo si su postura es de oferente o demandante. Las únicas operaciones cruzadas en las que nadie puede intervenir se dan cuando una casa o agente de bolsa está realizando una oferta pública primaria.

- d) Operación de cama. Es una operación firme, con opción para que otros operadores o agentes compren o vendan, dentro de un margen de fluctuación del precio. El agente u operador de piso dirá a viva voz "pongo un cama", indicando si vende o compra, así como el nombre de la emisora, la serie, la cantidad de acciones y el diferencial entre los precios de compra y venta. El agente u operador de piso que acepta "escuchar la cama" quedará obligado por ese sólo hecho a operar a cualquiera de los dos diferentes precios que resulten del diferencial pactado, según la opción que elija (comprar o vender).

Por otra parte las operaciones, en orden a su forma de liquidación, pueden ser:

- a) De contado. Cuando las operaciones se deben liquidar a más tardar los dos días hábiles siguientes al que fueron concertadas y conforme al horario establecido por el INDEVAL y la Bolsa mexicana de valores.
- b) A plazo futuro. Son aquellas operaciones cuya liquidación habrá de efectuarse en plazo futuro, que no podrá exceder de 360 días.

- c) Opcionales. Es cuando el comprador o el vendedor convienen que puede rescindirse o anularse la operación dentro del plazo que fijen. Siendo de opción de compra cuando el comprador es quien puede rescindirla y de venta cuando el facultado para hacerlo es el vendedor.

A.4. Instrumentos bursátiles.

Los valores son documentos representativos de un derecho de propiedad, de crédito o de participación en el capital de personas morales. Este derecho se asienta generalmente en un título, el cual es susceptible de ser transferido por endoso o por simple entrega. Existen diversos tipos de valores, pero no todos ellos son objeto de comercio en bolsa, pues necesitan provenir de una emisión producida en serie o en masa y ofrecer las mismas cualidades, conceder los mismos derechos a sus tenedores y tener un curso de cambio común; además de ser autorizados por la Comisión nacional de valores y por la Bolsa mexicana de valores.

La clasificación de los instrumentos bursátiles puede realizarse en orden a dos factores, a saber:

1. De acuerdo al plazo pueden pertenecer al mercado de capitales (mediano y largo plazo) o al mercado de dinero (corto plazo).
2. En orden al riesgo (posibilidad de pérdida) pueden ser de renta predeterminada, con un rendimiento periódico constante o flotante, o de renta variable con un rendimiento no conocido.

De esta forma, tenemos que, los instrumentos bursátiles que se operan en bolsa son:

I. Instrumentos del mercado de capitales con renta variable.

Son aquellos instrumentos que se ubican en el mediano y largo plazos y cuyo rendimiento no es conocido, éstos son representados por:

I.1. Acciones. La acción es un "título-valor que representa una de las fracciones iguales en que se divide el capital social de una sociedad anónima."³⁹ Esto es, que el propietario de una acción es socio de la empresa en la parte proporcional que representa su acción. En el mercado existen dos tipos de acciones:

I.1.1. Acciones comunes. Son aquellas que confieren iguales derechos e imponen las mismas obligaciones a sus tenedores, a la vez que tienen el mismo valor. Tienen derecho a voz y voto en la Asamblea de accionistas, así como a percibir dividendos.

I.1.2. Acciones preferentes. Son las que garantizan un dividendo anual mínimo, pero el derecho a voz y a voto es limitado. En caso de liquidación de la sociedad éstas tienen preferencia respecto a las comunes, además de que no podrán asignarse dividendos a las acciones ordinarias sin antes cubrir a las preferentes un dividendo del 5%. Estas a su vez, pueden ser:

³⁹ Instituto Mexicano del Mercado de Capitales; "Instrumentos de valores"; IMMEC, A.C., 1a edición, volumen 3; México, 1986; Pag. 48.

- De dividendos acumulativos, cuando no se cubre el dividendo a que tienen derecho en un año o varios, se les acumulan hasta cubrirlos totalmente con base en las utilidades de la empresa.
- De dividendos no acumulativos, cuando se especifica que si los fondos generados por la empresa en un ejercicio resulten insuficientes para cubrir parte o todo el dividendo preferente, la empresa no tiene obligación alguna para completarlo o cubrirlo en los ejercicios siguientes, por lo tanto se puede dar por pérdida.
- Participantes, cuando además de recibir el dividendo preestablecido participan con las comunes del remanente establecido como dividendo.
- No participantes, cuando perciben exclusivamente un dividendo preferente y no participan de otros dividendos.
- Convertibles, cuando contemplan la opción de ser canjeadas, en un periodo determinado, por otro valor, que normalmente son acciones comunes.

II. Instrumentos del mercado de capitales con renta predeterminada o fija.

Son aquellos instrumentos que se contratan a mediano y largo plazos, cuyo rendimiento es preconocido y puede ser periódico constante o flotante. Las figuras que lo constituyen son:

II.1. Obligaciones. La obligación es un " título de crédito que representa la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo de una sociedad anónima."⁽⁴⁰⁾

Dado que es parte de un crédito concedido a una empresa, las obligaciones tienen diversos tipos de garantías que las respaldan, por ellos pueden ser:

- Obligaciones hipotecarias, que están garantizadas con hipoteca sobre bienes inmuebles, propiedad de la sociedad emisora.
- Obligaciones quirografarias, que únicamente están garantizadas por la firma de la emisora y su prestigio.
- Obligaciones prendarias, que están garantizadas por diversos bienes, muebles (maquinaria, vehículos, equipo, etc.), o materia prima.

Cualquiera de estas obligaciones pueden tener la característica de transformarse en acciones de la empresa (obligaciones convertibles). Estas, a su vez, reditúan un interés, en algunos casos fijo y en otros variable; estos intereses se calculan considerando el año comercial y su pago puede ser mensual, trimestral, o semestral. La amortización está sujeta a sorteo o bien al porcentaje predeterminado a un vencimiento fijo.

II.2. Petrobonos. Los petrobonos son " certificados de participación ordinaria, emitidos por Nafinsa como fiduciario de los derechos

⁴⁰ Ibíd, Pág. 59.

derivados del contrato de compra-venta de petróleo entre Pemex y el Gobierno federal."⁽⁴¹⁾

El Gobierno federal constituyó un fideicomiso en Nacional financiera para la adquisición a Pemex de barriles de petróleo crudo, calidad Itsmo. En cada emisión de petrobonos, el Gobierno federal adquiere de Pemex cierta cantidad de barriles de petróleo, al precio vigente en el momento de la emisión, dichos barriles constituyen el bien patrimonial. A los tres años de la emisión, Pemex vende esos barriles y con el producto de esa venta, descontando gastos, se liquida a los tenedores de los certificados.

II.3. Bonos para el pago de indemnización bancaria. (BIBS). Los BIBS son " bonos emitidos por el Gobierno Federal para cubrir el monto de la indemnización a ex-accionistas banqueros con motivo de la nacionalización de la Banca."⁽⁴²⁾

Fueron emitidos el 1o. de septiembre de 1982 por un monto que cubría la cantidad de la indemnización, más los intereses correspondientes a un año. Su vigencia es de diez años, ya que su vencimiento es el 31 de agosto de 1992. Su garantía es directa e incondicional por el gobierno de los Estados Unidos Mexicanos y tienen un valor nominal de 100 pesos. La amortización se realizará en siete pagos por anualidades vencidas a partir del 1o. de septiembre de 1986 por el equivalente al 14% de su monto, a excepción del séptimo pago que será de 16%. Pagan un interés trimestral a una tasa que se encuentra indexada al promedio

⁴¹ IMMEC, Opus cit, Pag. 63.

⁴² Ibid, Pag. 68.

aritmético de los rendimientos máximos que las instituciones nacionales de crédito otorgan por depósitos a plazo de 90 días.

- II.4. Bonos bancarios de desarrollo (BBDS). Los BBDS " son títulos de crédito expedidos por Sociedades nacionales de crédito, con el propósito de que a través de su Banca especializada (Banca de desarrollo) cuente con instrumentos de captación a mediano y largo plazo que fomenten el desarrollo de la pequeña y mediana industria."⁽⁴³⁾

Fueron emitidos a partir del 3 de abril de 1985 y el monto de cada emisión deberá ajustarse a los máximos autorizados para cada institución bancaria. El plazo de la emisión es de un mínimo de tres años e incluye un año de gracia para iniciar el pago de amortizaciones, que serán en forma semestral. Su garantía es directa e incondicional por las instituciones bancarias que los emite.

- II.5. Bonos de renovación urbana (BORES). Los BORES " son títulos nominativos emitidos por el ejecutivo Federal, para cubrir el monto de la indemnización a los propietarios de los bienes expropiados con motivo de los sismos del mes de septiembre de 1985."⁽⁴⁴⁾

Se emitieron a partir del 12 de octubre de 1985 por un monto de 25,000,000,000, representados por títulos de valor nominal de 100 pesos. la emisión se documenta mediante un título múltiple que la Tesorería de Departamento del Distrito Federal deposita en el

⁴³ Ibid, Pag. 71.

⁴⁴ Ibid, Pag. 75.

INDEVAL, amparando la emisión total de los bonos. "Su fecha de vencimiento es el 11 de octubre de 1995, siendo su vigencia de 10 años, que incluye tres años de gracia. La amortización se efectuará después de los tres años de gracia por anualidades vencidas en siete pagos, de tal forma que cada una de las seis primeras amortizaciones sea del 14% del valor nominal y el resto por el 16% restante. La tasa de interés que pagarán los BORES 85 será el promedio de las tasas que para depósitos bancarios a 90 días están vigentes en las cuatro semanas anteriores al trimestre a regir."⁽⁴⁵⁾

II.6. Ceplata. "Los certificados de plata se emitieron por primera vez en septiembre de 1987; son certificados ordinarios que representan los derechos que sus tenedores tienen sobre un fideicomiso constituido con plata."⁽⁴⁶⁾ En el actúan como fideicomitentes el Banco de México y las empresas mineras, los cuales aportaron cuatro millones de onzas troy de plata de ley 0.999, en barras de entre 950 y 1210 onzas troy cada una. Actúa como fiduciaria Banca Cremi, S.N.C., que recibe y custodia la plata fideicomitada, emitiendo 40,000 certificados de participación que son respaldados por ella misma. Siendo los fideicomisarios los tenedores de los ceplata que pueden comprar o vender, por conducto de las casas de bolsa, en la Bolsa Mexicana de Valores. El plazo de esta emisión es de 30 años.

⁴⁵ CFR, IMMEC, Opus cit, Pag. 75.

⁴⁶ CFR, Hcyman, Timothy, "Inversión contra Inflación", Ed. Milenio, 3a. edición. Pp. 244-247.

III. Instrumentos del mercado de dinero.

Son aquellos instrumentos que se sitúan en el corto plazo; casi todos éstos, en el mercado mexicano de valores, son de renta predeterminada, exceptuando las negociaciones con oro y plata. Se encuentran representados por:

III.1. Cetes. " Son títulos de crédito al portador, en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal de pagar una suma fija de dinero en una fecha determinada."⁽⁴⁷⁾

Los valores se emiten por conducto de la Secretaría de hacienda y crédito público y el Banco de México actúa como agente exclusivo del Gobierno federal para la colocación y retención de dichos títulos. El valor nominal de cada título es de 10,000 pesos y no estipulan pago de intereses, su rendimiento se obtiene por una tasa de descuento sobre el precio de compra y el valor de venta o retención. Exclusivamente las casas de bolsa los pueden ofrecer al público y el Banco de México lleva cuentas de registro a las casas de bolsa y éstas a sus clientes. No existe emisión física de los títulos ya que el sistema opera contablemente, dado que los valores están en custodia en el Banco de México.

Por otra parte, las transacciones que se pueden realizar con cetes son de tres tipos, a saber:

- Compra-venta simple. Se realiza entre agentes y casas de bolsa en el piso de remates y entre éstos con el público inversionista.

⁴⁷ Bolsa mexicana de valores; "El mercado de dinero como alternativa de financiamiento"; El mercado de valores; Nafin; Año XLIX, No.21; noviembre 1o. de 1989; Pag. 37.

- Reporto. Con el objeto de evitar posibles fluctuaciones en los rendimientos, se puede recurrir a una operación de reporto. Que es aquella en donde el reportador adquiere en propiedad títulos de crédito a cambio de entregar una cantidad de dinero y se obliga a devolver al reportado la propiedad de otros tanto títulos de la misma especie en un plazo previamente convenido, contra el reembolso del mismo precio más un premio en efectivo.

- Préstamos. El inversionista presta sus ceses para que la casa de bolsa los pueda utilizar en la compra-venta simple o en reportos, recibiendo por ello un interés, aunque bajo, que permite obtener rendimientos adicionales.

III.2. Bondes. " Son títulos de crédito nominativos ... denominados en moneda nacional, en los cuales se consigna la obligación directa e incondicional del Gobierno federal de pagar una suma determinada de dinero."⁽⁴⁸⁾

El valor nominal de cada título será de 100 mil pesos y sus rendimientos estarán referidos al valor de adquisición de los títulos y a la tasa de interés que los mismos devenguen. Los Bondes estarán depositados en el Banco de México, el cual efectuará los registros correspondientes.

III.3. Pagafes. " Son títulos de crédito denominados en moneda extranjera, en los cuales se consigna la obligación del Gobierno

⁴⁸ *Ibid*, Pp. 37-38.

Federal de pagar una suma en moneda nacional, equivalente al valor de dicha moneda extranjera, en una fecha determinada."⁽⁴⁹⁾

Se encuentran denominados en dólares estadounidenses, siendo las primeras emisiones por un valor nominal de 1000 dólares por cada pagar,. Los títulos a seis meses, o menos, no devengarán intereses y se colocarán a descuento bajo par* , mientras que los que tengan un plazo mayor podrán devengar un interés fijo pagadero en períodos vencidos. Los registros correspondientes serán efectuados por el Banco de México, quien tendrá los pagafes bajo custodia.

III.4. Tesobonos. Son créditos que en moneda extranjera son otorgados al Gobierno federal por el Banco de México, en donde el valor nominal de cada título será de 100 dólares estadounidenses o sus múltiplos. Para las primeras emisiones se determinó un valor nominal de 1,000 dólares.

El plazo para cada emisión es variable, habiéndose previsto para las primeras emisiones un plazo de seis meses. Podrán devengar intereses si se emiten a plazos mayores de seis meses, que serán pagaderos por períodos vencidos; mientras que si se emiten a seis meses o menos serán colocados a descuento y no pagarán intereses.

Este instrumento se liquidará en moneda nacional, convirtiéndose el valor nominal en dólares al tipo de cambio libre de venta que

⁴⁹ Ibid, Pag. 38.

* Se denomina bajo par cuando el precio de compra es menor a su valor nominal, por ejemplo si un instrumento es emitido con un valor nominal de 10,000 y está por vencer a 28 días con una tasa de descuento de 56.5% su precio de compra es de 9,560.56 (valor nominal * tasa de descuento * días / 360 * 100)

publicará la Bolsa Mexicana de Valores. Este tipo de cambio libre es el resultado del promedio aritmético de las cotizaciones del tipo de cambio libre de venta de dólares estadounidenses, de una muestra de seis casas de cambio propiedad de Sociedades Nacionales de Crédito y de seis casas de cambio privadas.

III.5. Ajustabonos. " Los bonos ajustables del Gobierno federal son créditos en moneda nacional cuyos títulos son nominativos, negociables y a cargo del Gobierno Federal."⁵⁰

El valor nominal de cada título será de 100 mil pesos o sus múltiplos, que se ajustará periódicamente, incrementándose o disminuyéndose en la proporción en que aumente o disminuya el Índice Nacional de Precios al Consumidor. Estos títulos pueden o no pagar intereses y pueden ser colocados a descuento; si pagan intereses, éste será pagado sobre el valor nominal ajustado por la inflación.

III.6. Papel comercial. Es un pagar, a corto plazo, sin garantía específica, emitido por empresas que cotizan en bolsa y adquirido por personas físicas o morales.

Los pagarés son emitidos señalando como beneficiario a la casa de bolsa que efectúe la colocación y su plazo de vencimiento máximo será de 365 días. El importe mínimo de la emisión es de 100 mil pesos o sus múltiplos y el monto máximo de la emisión está determinado por la Comisión nacional de valores. Su rendimiento está determinado por el diferencial entre el precio de

⁵⁰ Ibid, Pag. 38.

compra (bajo par) y su valor nominal o de amortización. El papel comercial estará depositado en el INDEVAL, el cual efectuará los registros correspondientes.

III.7. Papel comercial (quirografario y avalado por S.N.C.). El papel comercial quirografario, al igual que el avalado por S.N.C., surge en 1988 como una alternativa de financiamiento para empresas medianas y pequeñas que no cotizan en bolsa. En el caso del quirografario es requisito que el emisor se inscriba en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios; mientras que en el avalado se requiere de un aval por parte de una Sociedad nacional de crédito. En ambos casos el instrumento se maneja a descuento, otorgando un rendimiento a sus tenedores. Su colocación se realiza mediante oferta pública.

III.8. Aceptaciones bancarias. Son letras de cambio, emitidas en serie por empresas medianas y pequeñas a su propia orden y aceptadas por instituciones de banca múltiple, con base en créditos que éstas conceden a aquellas.

El procedimiento consiste en girar letras de cambio, las cuales son aceptadas por el banco acreditante al que le fueron giradas y endosadas, para que éste a su vez las pueda negociar entre inversionistas del mercado de dinero. Son emitidas por importes mínimos de 100 mil pesos o sus múltiplos y su rendimiento se da con base en el diferencial que existe entre su precio de colocación o de compra y su precio de amortización o nominal.

III.9. Pagar, bursátil. " Son títulos bancarios expedidos por las mismas instituciones de crédito, autorizadas por el Banco de México a plazos de 1,3,6,9 y 12 meses, cuyo interés es pagado a su vencimiento por la institución emisora."⁵¹)

Su rendimiento se da en base a la tasa de descuento al que es colocado, por el diferencial entre el precio de colocación y el precio de amortización.

III.10. Papel comercial de empresas paraestatales. Son pagarés a corto plazo emitidos por empresas en cuyo capital social cuentan con una participación mayoritaria del Gobierno federal y que señalan como beneficiario a la casa de bolsa que efectúa su colocación. La empresa Pemex ha utilizado esta alternativa de financiamiento como una estrategia acorde con sus políticas administrativas y financieras.

III.11. Oro y plata amonedados. El centenario de oro es una moneda de oro que pesa 37.5 gramos (1.2057 onzas troy) y fue emitida por primera vez en 1921 para conmemorar el centenario de la Independencia de México. Por su parte, la onza troy de plata es una moneda de plata que fue emitida por primera vez, por el Banco de México, en 1979. Las operaciones se realizan concentenarios en paquetes de diez y con onzas troy, en paquetes de diez y con onzas troy, en paquetes de 200. El precio se determina por el libre juego de la oferta y la demanda.

⁵¹ Ibid, Pag. 39.

A.5. El índice de precios y cotizaciones.

Ante la dificultad de darle seguimiento a cada una de las acciones cotizadas en bolsa se " creó el índice de precios y cotizaciones ..., el cual considera actualmente una muestra de 35 empresas cotizadas (de carácter industrial, comercial y de servicios) aplicando para su cálculo factores constantes y variables."⁵² Entre los factores constantes encontramos el número de acciones en circulación y entre las variables los precios y los derechos que otorga la emisora.

El cálculo de IPC es producto de la aplicación del índice Fisher considerando las ponderaciones de los diversos valores, producto de los factores constantes y variables, y metiendo el cambio total de la cartera de un momento a otro. Para que una empresa sea considerada debe cumplir con los requisitos de Bursatilidad; mayor participación pública en la posición de la emisión; estabilidad en precios acorde con la tendencia del mercado.

B. El Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL).

El INDEVAL es una institución privada, organizada como sociedad anónima de capital variable, que presta servicio público para satisfacer las necesidades de guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores; que opera por concesión de la S.H. y C.P. y es inspeccionado y vigilado por la Comisión nacional de valores.

⁵¹ En México están registradas para operar 309 emisoras de títulos accionarios. (1989).

⁵² Bolsa Mexicana de Valores, "La Bolsa y su Máximo Indicador"; El mercado de valores; Nafin; Año XLIX, No. 3, febrero 1o. de 1989; Pag. 31.

B.1. Antecedentes.

El antecedente más remoto sobre el depósito de valores, en México, lo encontramos en la Ley del Mercado de Valores (1975) que previó la necesidad de crear depósitos centralizados de valores y no permitir a los agentes de valores la tenencia física de los títulos. Esta necesidad se manifestó por el hecho de que las transacciones bursátiles, en sí mismas complicadas por la celeridad con que se concertan y el mínimo de formalidades con que se aprueban, se convirtieron en pesadilla administrativa de los actores del mercado; además la creciente movilización física de títulos constituía una de las mayores causas de errores y de riesgo, contribuyendo a la obtención de posibles pérdidas, destrucción y aún falsificación de los mismos.

Es precisamente durante un período de gran auge bursátil (1977-78) cuando se promueve la creación del Instituto para el Depósito de Valores, a través del Decreto del 28 de abril de 1978, como un organismo público descentralizado del Gobierno Federal con régimen jurídico y patrimonio propios, entrando formalmente a operar en 1980.

La existencia del INDEVAL como organismo descentralizado concluyó el 30 de septiembre de 1987, por acuerdo del Secretario de Hacienda y Crédito Público. El INDEVAL transmitiría la clientela, bienes, instalaciones, equipos y archivos con la debida anticipación a fin de que el S.D. INDEVAL, S.A. de C.V. pudiera iniciar sus operaciones el 1o. de octubre de 1987.

B.2. Objetivos.

" Los objetivos principales que persigue el S.D. INDEVAL, S.A. de C.V. son el de proporcionar al mercado bursátil una mayor seguridad física y jurídica, realizar en forma más expedita el ejercicio de los derechos patrimoniales de los inversionistas y lograr la más cabal precisión en las transacciones bursátiles."³³

B.3. Funciones.

- I. Custodia de valores. Los valores que son motivo de depósito son aquellos que están inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Para alcanzar una mayor seguridad física y jurídica, se hace necesaria la creación de un depósito centralizado de valores. Esto permite reducir al máximo el movimiento físico de títulos, disminuyendo a su vez los riesgos de robo, extravío o falsificación de títulos; abatiendo los altos costos de su manejo físico.

El servicio de depósito centralizado de los títulos se realiza por tipo de valor, especie y clase, este servicio se proporciona a los agentes de valores (de carácter obligatorio), instituciones nacionales de crédito, compañías de seguros y afianzadoras. En la realización de este depósito el INDEVAL efectúa actividades como la recepción y entrega de valores, su ordenamiento, su guarda, conservación y entrega a los clientes en el momento de ser

³³ Murrleta Sánchez Rafael. "S.D. INDEVAL, S.A. DE C.V.: estructura y funciones": Conferencia pronunciada el 30 de noviembre de 1989 en la Universidad de Morelos; Pag 3.

solicitado su retiro. La recepción y guarda de valores se lleva a cabo en las bóvedas del INDEVAL ubicadas en el edificio de Guardiola.

II. Administración de valores. Función indispensable, derivada del depósito centralizado, es la administración de los derechos patrimoniales de los valores en custodia; para ello el INDEVAL, a través de la mecanización en la administración de valores, ejerce los derechos correspondientes en forma más expedita que el inversionista particular o el representante institucional. Esto es, el INDEVAL se presenta ante las sociedades emisoras a ejercer los derechos, ya sea en efectivo o en especie, para posteriormente acreditar a sus depositantes los derechos derivados de la administración de valores, mediante sistemas de cómputo que permiten realizar una asignación rápida y segura.

III. Compensación. " El depósito centralizado de valores y su inmovilidad, facilita la transferencia y compensación de los títulos, a cuyo efecto el INDEVAL funge como cámara de compensación de los valores involucrados en las transacciones bursátiles."⁵⁴ Para brindar este servicio el INDEVAL afecta las cuentas de los depositantes involucrados en una operación, mediante asientos contables en los registros de la institución, sin ser necesario el movimiento físico de valores.

IV. Servicios corporativos. Consiste en efectuar por cuenta de los emisores, los aspectos relacionados con la realización de asambleas de accionistas como expedir convocatorias, pases de

⁵⁴ Ibid. Pag. 6.

asistencia, registro en el libro de accionistas, acuerdos tomados en asamblea, avisos a accionistas y el ejercicio de los derechos patrimoniales al fungir como agencia de tesorería.

C. *Sociedades de inversión.*

" Las sociedades de inversión tienen por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista."⁵⁵)

Las sociedades de inversión brindan la oportunidad al pequeño y mediano inversionista, de participar en una cartera diversificada de inversiones, administrada por profesionales en la materia y reglamentada por la Ley de sociedades de inversión.

Existen tres tipo de sociedades de inversión, a saber:

- Sociedades de inversión comunes, que pueden invertir en instrumentos cotizados en bolsa, tanto de renta fija como de renta variable, en el mercado de dinero y el de capitales.
- Sociedades de inversión de renta fija, que pueden invertir únicamente en instrumentos bursátiles de renta fija.

⁵⁵ "Legislación bancaria: Ley de Sociedades de Inversión"; Ed. Porrúa, 33a. edición. México, 1988; Pag.486.

- **Sociedades de inversión de capitales**, que pueden invertir en empresas requerientes de capital a largo plazo y que normalmente están cotizadas en la bolsa.

2.3. Administración Pública del Mercado de Valores.

La dependencia, de la administración pública, en cargada del buen funcionamiento del mercado de valores es la Secretaría de hacienda y crédito público, la cual coordina la acción estatal en este mercado.

Ahora bien, la actuación de la Administración Pública se lleva a cabo en dos planos, a saber:

- I. El plano vertical en donde encontramos la acción de la Comisión nacional de valores, que supervisa el funcionamiento y vigila el cumplimiento de la Ley del mercado de valores.
- II. El plano horizontal al que concurre la administración pública para allegarse recursos financieros o bien para promover la actividad bursátil.

2.3.1. La Comisión nacional de valores.

La Comisión nacional de valores es el organismo encargado de regular el mercado de valores y de vigilar la debida observancia de la Ley del mercado de valores, procurando el buen funcionamiento de éste.

2.3.1.1. Antecedentes.

El antecedente más remoto de la comisión nacional de valores lo encontramos en la ley que establece los requisitos para la venta de acciones de sociedades anónimas, publicada en el Diario Oficial el 1o. de febrero de 1940.

" La Comisión nacional de valores fue creada por decreto publicado en el Diario Oficial de 16 de abril de 1946, en cuyo artículo 1o. la establecía como un organismo autónomo ..."⁵⁶

El 22 de enero de 1947 se expidió el reglamento para el ofrecimiento al público de valores no registrados en bolsa y el 4 de julio se publicó, en el Diario Oficial, el reglamento interior de la Comisión nacional de valores.

La Ley de la comisión nacional de valores, publicada el 31 de diciembre de 1953, señalaba en su artículo 1o. que ésta era un organismo federal integrado por representantes de la S.H. y C.P., de la Secretaría de economía nacional, del Banco de México, de Nacional financiera, del Banco nacional hipotecario, urbano y de Obras Públicas, de la Comisión nacional bancaria, de la Asociación de banqueros de México, de la Asociación mexicana de instituciones de seguros y de las bolsas de valores.

Por último, el 2 de enero de 1975 se publicó la Ley del mercado de valores, que actualmente regula la actividad de la Comisión nacional de valores.*

⁵⁶ Acosta Romero, Miguel, Opus cit, Pag. 57.

* Cabe recordar que se ha modificado

ESTA TESIS NO DEBE
SALIR DE LA BIBLIOTECA

2.3.1.2. Estructura.

La Comisión nacional de valores se encuentra integrada por:

- I. La junta de gobierno. Está conformada por once vocales, que son designados de la siguiente forma: cuatro vocales designados por la S.H. y C.P., uno de los cuales será el presidente de la Comisión, un vocal por la SECOFI, otro por el Banco de México, uno más por la Comisión nacional bancaria y de seguros y otro por NAFINSA; los otros tres serán designados, también por la Secretaría de hacienda y crédito público.
- II. El presidente de la Comisión. Es miembro de la Junta de gobierno y es nombrado por la S.H. y C.P. Es el responsable, ante la Junta de gobierno, de la administración de la Comisión así como de la ejecución de las labores de inspección y vigilancia. Puede también, en un momento dado, representar a la Comisión en toda clase de asuntos de su competencia.
- III. El Comité consultivo. Está integrado por el número de miembros que determina la Comisión nacional de valores. En última instancia, el comité contará con un miembro nombrado conjuntamente por las bolsas de valores del país y cinco más designados, respectivamente, por la Asociación mexicana de casas de bolsa, la Asociación de Banqueros de México, la Confederación de cámaras industriales, la Confederación de cámaras de comercio y la Asociación mexicana de instituciones de seguros.

El Comité consultivo estará presidido por el presidente de la Comisión nacional de valores y se reunirá por convocatoria de éste, en sesiones ordinarias por lo menos cada tres meses y en sesiones extraordinarias cuando sea conveniente. El Comité consultivo es el encargado de dar su opinión sobre la adopción de criterios y políticas de aplicación general en materia de mercado de valores."⁵⁷)

2.3.1.3. Funciones.

"- Establecer criterios de aplicación general conforme a los cuales se precise cuando una oferta es pública, así como resolver sobre las consultas que al respecto se le formulen.

- Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de los agentes y casas de bolsa, así como de la propia Bolsa Mexicana de Valores.

- Inspeccionar y vigilar a las emisoras de valores inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, en cuanto a las obligaciones que les impone la Ley del Mercado de Valores.

- Organizar el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

- Dictar medidas de carácter general a la bolsa y a la intermediación para que ajusten sus operaciones a la ley y a los sanos usos y prácticas del mercado.

⁵⁷ CFR; "Legislación Bancaria: Ley del mercado de valores", Ed. Porrúa, 33a. edición, México, 1988, Pp. 464 y 465.

- Ordenar la suspensión de las cotizaciones si se dan condiciones desordenadas o ajenas a los sanos usos y prácticas del mercado.
- Intervenir administrativamente a los agentes de bolsa, casas de bolsa y Bolsa mexicana de valores cuando su solvencia, estabilidad o liquidez están en peligro, o bien cuando incurran en un acto violatorio de la ley, que así lo amerite.
- Inspeccionar y vigilar el funcionamiento del Instituto para el depósito de valores.
- Ser órgano de consulta tanto del Gobierno federal como de los organismos descentralizados, en materia de valores.
- Proponer la imposición de sanciones por infracciones a la Ley del Mercado de Valores o a sus disposiciones reglamentarias.
- Actuar como conciliador o árbitro en los conflictos que se puedan suscitar entre los particulares y las casas de bolsa, entre las mismas casas de bolsa y entre éstas y la Bolsa de Valores."⁵⁸

⁵⁸ CFR; Acosta Romero, Miguel, Opus cit. Pp. 65-67.

2.3.1.4. El Registro nacional de valores e intermediarios

" El Registro Nacional de Valores e Intermediarios será público y se formará con dos secciones, la de Valores y la de Intermediarios. y estará a cargo de la Comisión Nacional de Valores. la cual lo organizará ..." ⁽⁵⁹⁾

La intermediación sólo puede realizarse por sociedades inscritas en la sección de intermediarios, éstas deben satisfacer ciertos requisitos como:

- Estar constituidas como sociedades anónimas con régimen de acciones ordinarias y utilizar en su denominación la expresión casa de bolsa, así como tener íntegramente pagado el capital mínimo que fije la Comisión nacional de valores.
- Tener por administradoras, funcionarios y apoderados a personas de nacionalidad mexicana con solvencia moral y económica, que además deben garantizar su manejo mediante fianza.
- Que adquieran una acción de la Bolsa mexicana de valores.

"Por otra parte, para que un valor sea sujeto de oferta pública y pueda ser materia de intermediación debe estar registrado en la sección valores del Registro y éstos deben satisfacer ciertos requisitos, como:

- Solicitud de inscripción del emisor.

⁵⁹ "Legislación bancaria: Ley del Mercado de Valores"; Ed. Porrúa, 33a edición; México. 1988; Pag. 432.

- Que tengan características que les permitan una significativa circulación y que no perjudiquen al mercado.
- Que sus emisores tengan solvencia y liquidez, amén de proporcionar información suficiente sobre sus estados financieros.
- Que los emisores no efectúen operaciones que modifiquen artificialmente el rendimiento de sus valores."⁽⁶⁰⁾

2.3.2. Nacional financiera.

Está encargada de fomentar el desarrollo integral del mercado de valores como alternativa de ahorro, de inversión institucional, de desarrollo corporativo y de financiamiento industrial.

" La promoción del mercado de valores implica la creación y operación eficiente de sus instrumentos de inversión, con objeto de procurar un ámbito favorable para la acción de las fuerzas del mercado y propiciar la reducción de tendencias y movimientos erráticos, así como inducir la institucionalización de los concurrentes al mercado y difundir la cultura financiera entre el público."⁽⁶¹⁾

⁶⁰ CFR; "Legislación bancaria: Ley del mercado de valores", Ed. Porrúa, 33a. edición; México, 1988.

⁶¹ Nafin; "Nacional Financiera: Informe de Actividades 1987"; El mercado de valores; Nafin; Año XLVIII, No. 12; junio 15 de 1988; Pág. 24.

Para cumplir sus objetivos, en el mercado bursátil, Nafin cuenta con:

- El Fondo de Apoyo al Mercado de Valores a través del cual maneja una cartera importante de acciones inscritas en el Registro Nacional de Valores, cuya administración y operatividad influye o puede influir en las tendencias del mercado. (en 1987 la participación mensual promedio en el total operado fue de 1.1% en volumen y 1.8% en importe).
- El Fondo Común Nafinsa, que es una sociedad de inversión, creada en 1987 cuya finalidad es ofrecer al público inversionista una posibilidad adicional de realizar inversiones en el mercado de valores, a través de la adquisición de acciones de una sociedad de inversión común cuyos activos los constituya una cartera de valores diversificada y principalmente de renta variable, administrada profesionalmente.
- El Fideicomiso Petrobonos, que fue constituido por el Gobierno Federal mediante la afectación de derechos derivados de contratos de compra-venta de petróleo, para formar un fondo común que sustentara la emisión de certificados de participación denominados petrobonos.
- El Fondo México, que es un fideicomiso constituido en 1981 con el objeto de impulsar al mercado bursátil nacional mediante la captación de recursos en el extranjero, su inversión en títulos cotizados en la Bolsa Mexicana de Valores. Las acciones del Fondo México se cotizan en la Bolsa de Valores de Nueva York y

su administración está a cargo de su representante en México, la impulsora del Fondo México.

- El Fideicomiso de promoción bursátil (Fibrobur), que fue creado en 1981 con el objeto de emitir los títulos denominados certificados de participación bursátil, y de esta manera apoyar al mercado de valores.
- El Fideicomiso para la Inversión Neutra en Acciones, a través del cual pueden participar con derechos patrimoniales los extranjeros en las mismas condiciones que los nacionales, con la excepción de ejercer los derechos corporativos."⁽⁶²⁾

2.3.3. Las Sociedades Nacionales de Crédito.

No solamente obtienen recursos a través de la colocación de CAP'S en el mercado, sino también canalizan el ahorro hacia el mercado de valores. De tal suerte, que " mediante la banca se pueda realizar operaciones de compra-venta de prácticamente todos los instrumentos del mercado de valores, como por ejemplo: Cetes, Pagafes, Tesobonos, Bondes, acciones de empresas industriales, comerciales y de servicios, Certificados de Aportación Patrimonial, Petrobonos, así como sociedades de inversión comunes y de renta fija."⁽⁶³⁾

⁶² CFR; Nafin; Opus cit, Pp. 24 y 25

⁶³ Pineda, Miguel: "Los Bancos dan un Sentido Social a las Finanzas: De Olloqui"; Excelsior, 9 de abril de 1990; Pag. 11-F.

2.3.4. El Banco de México.

Algunas de las funciones más importantes que señala la ley orgánica del Banco de México (D.O. 31-XII-84), son las siguientes:

- 1.- Regular la emisión y circulación de la moneda, crédito y los cambios.
- 2.- Operar con las Instituciones de crédito como banco de reserva y acreditante de última instancia, así como regular el servicio de cámara de compensación.
- 3.- Prestar servicios de tesorería al Gobierno federal y actuar como agente financiero del mismo en operaciones de crédito interno y externo.
- 4.- Fungir como asesor del Gobierno federal en materia económica y, particularmente financiera.
- 5.- Participar en el Fondo monetario internacional y en otros organismos de cooperación financiera internacional o que agrupen a bancos centrales.

Cabe señalar, que dentro del Banco de México existe la Dirección de crédito, depósito legal y mercado de valores, en donde se inserta la gerencia de Mercado de Valores, cuyas funciones principales son las siguientes:

- Analizar los mercados de dinero de valores, bancario y aquellos otros que incidan sobre la aplicación de la política Monetaria de corto plazo.
- Realizar operaciones con títulos gubernamentales en el Mercado de Valores con el objeto de implantar políticas monetarias de corto plazo.
- Promover la formación del mercado de valores gubernamentales.
- Recabar, procesar y difundir la información sobre el Mercado de Valores Gubernamental.

2.4. Comparativo de México con otras plazas.

Con la idea de comprender aún más el mercado mexicano de valores trataré de establecer algunas de las coincidencias y diferencias con otras plazas en el mundo.

Frankfurt

La Bolsa de Frankfurt es la plaza más importante del mercado de valores alemán, en donde el sistema bancario juega un papel preeminente.

La administración pública alemana regula su actividad a través del Ministerio de industria y comercio, que nombra un Comisionado estatal del mercado de valores para supervisar su funcionamiento.

Es de destacar la diferencia sectorial existente entre las administraciones públicas alemana y mexicana, ya que la primera encomienda la regulación del mercado de valores al Ministerio de industria y comercio y la segunda lo hace a la Secretaría de hacienda y crédito público.

Londres

La Bolsa de Londres se inserta en un mercado integrado de valores al cual concurren otras plazas (Manchester, Belfast, etc.).

La administración pública inglesa remite el control de las inversiones a la Secretaría de comercio e industria, que delega autoridad a la Junta de valores e inversiones (similar a la CNV de México). Esta a su vez delega autoridad para autorizar inversiones a las "Self Regulatory Organisations" y para la operación de mercados a los "Recognised Investment Exchanges".

En el esquema de regulación, encuentro, además de la diferencia sectorial (Secretaría de comercio e industria en el Reino Unido y la S.H. y C.P. en México) una divergencia en el criterio sobre la canalización de los recursos y la forma de regularlo. En el Reino Unido la administración pública permite la convergencia de agentes de valores extranjeros en la intermediación bursátil, con lo que facilita la inversión externa en su país; en México la administración pública encausa la inversión extranjera a través del Fondo México colocado en Nueva York y del fideicomiso para la inversión neutra en acciones operado por Nafin, además de las operaciones con acciones de libre suscripción, no permitiendo la intervención directa de firmas internacionales en la

intermediación. Este hecho si bien no detona la inversión extranjera en México, vía mercado de valores, sí protege al mercado de la competencia internacional.

Madrid

La Bolsa de Madrid es la plaza más importante del mercado de valores español, en donde los grandes bancos tienden a realizar sus operaciones.

La administración pública española encomienda la supervisión del mercado de valores al Ministerio de finanzas, que es responsable de su regulación, organización y operación. Auxiliándose en su encargo a través del Consejo superior de bolsas, que puede, entre otras cosas, proponer las medidas necesarias para mejorar el funcionamiento del mercado.

Entre los esquemas de regulación pública de España y México encuentro grandes coincidencias, tal es el caso de la similitud sectorial (el Ministerio de finanzas en España y la S.H. y C.P. en México) y la semejanza entre el Consejo superior de bolsas y la Comisión nacional de valores.

Milán

La plaza más importante en Italia es Milán, dado que en ella se negocian cerca del 90% del total de las transacciones bursátiles.

La Administración pública italiana encarga el control del mercado al Ministerio de hacienda, que a través de la Comisión nacional de las

sociedades y la bolsa (CONSOB) vigila la organización y operación del mercado.

Entre los esquemas de regulación pública del mercado de valores de Italia y México encuentro, además de la similitud sectorial (Ministerio de hacienda en Italia y S.H. y C.P. en México), la existencia de un órgano encargado de la vigilancia del mercado, en el caso italiano la CONSOB y en el mexicano la CNV. Sin embargo, la diferencia radica en el nivel de decisión administrativo, por ejemplo, el nombramiento de los agentes de cambio es realizado en Italia por el Presidente de la República y en México es autorizado por la CNV.

NYSE

La Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE) es la más grande y conocida de los E.U.A., y está gobernada por la Junta de directores que tiene por encargo regular las negociaciones y las prácticas de operación de sus miembros.

En los E.U.A. la administración pública encomienda la vigilancia, de la autorregulación de la bolsa, a la "Securities and Exchange Commission" para asegurar el buen funcionamiento del mercado.

Aún cuando los esquemas de regulación pública del mercado en los E.U.A. y en México coinciden al designar un órgano como el encargado de la vigilancia del mercado bursátil (la SEC en los E.U.A. y la CNV en México) existe la diferencia en el grado de intervención; es decir, en el vecino país la administración pública confiere a la Bolsa

más funciones, mientras que en México el arbitrio, por ejemplo, es efectuado por la CNV.

París

La Bolsa de París es la más importante en Francia, ya que de hecho los valores de categoría nacional se cotizan en ella.

La dependencia de la administración pública francesa encargada del mercado de valores es el Ministerio de economía y finanzas, quien aprueba o abole el establecimiento de las Bolsas. Este delega autoridad a la Comisión de operaciones de bolsa para vigilar la regularidad de las transacciones.

Entre las coincidencias existentes entre los esquemas de regulación pública de Francia y México encontramos la similitud entre sectores; esto es, el tratamiento del mercado en Francia está a cargo del Ministerio de economía y finanzas y en México de la S.H. y C.P.. Asimismo existe el parecido en las funciones que desempeñan tanto la Comisión de operaciones de bolsa como la Comisión nacional de Valores.

Sin embargo encuentro que, entre otras diferencias, la elección de los miembros en ambas comisiones es distinta, ya que en Francia ocho de sus miembros son escogidos de los actuantes del mercado y dos más son representantes del gobierno, mientras que en México ocho de sus once vocales son designados por el gobierno, no importando si actúan o no en el mercado, bajo el criterio de experiencia bursátil y sólo tres son escogidos del medio bursátil.

Tokio

La Bolsa de Tokio es la plaza más importante del mercado nipón de valores.

La administración pública japonesa confiera el control del mercado de valores al Ministerio de Finanzas, que es apoyado por el Consejo del Mercado de Valores.

Entre los esquemas de regulación del mercado entre Japón y México encuentro la semejanza sectorial (Ministerio de finanzas en Japón y la S.H. y C.P. en México). Sin embargo la variante se da en la forma de intervenir, es decir, en Japón la acción estatal es directamente a través del Ministerio de finanzas, que oye los consejos del Consejo del mercado de valores, mientras que en México la acción estatal se canaliza vía la Comisión nacional de valores, que se inserta en la S.H. y C.P..

Toronto

Toronto es la plaza más importante en el mercado de valores canadiense, ya que en ella se operan casi el 80% de las transacciones bursátiles canadienses.

La administración pública canadiense confiere grandes facultades de autorregulación a las bolsas de valores; esto es, se les permite definir la reglamentación de las operaciones con valores y el establecimiento de normas de actuación para sus miembros. Mientras

que la actuación estatal está encargada a las comisiones de valores de cada jurisdicción, a fin de mantener el control del mercado.

Encuentro, aquí, que la acción estatal en el mercado de valores difiere sensiblemente entre la administración pública canadiense y la mexicana. En virtud de que en Canadá las bolsas de valores se autorregulan casi totalmente, mientras que en México la acción estatal es más participativa; por ejemplo, en Toronto la postulación de un nuevo agente es aprobada por la misma Junta de gobernadores y por la votación de sus miembros, por su parte en México esa función es realizada por la Comisión Nacional de Valores.

Zurich

La Bolsa de Zurich es una de las tres plazas más importantes en el mercado suizo de valores.

El gobierno de Zurich es el encargado de supervisar las operaciones bursátiles, a través del Comisario del mercado de valores.

Entre los esquemas de regulación pública del mercado de valores suizo y mexicano encuentro que además de la diferencia en el grado de intervención, en Suiza la acción estatal es menos participativa, existe una distinción en cuanto a la esfera de competencia de la administración pública, en México la regulación se efectúa por un órgano federal y en Suiza por entidades regionales.

CAPITULO III

LA CRISIS DE

1987

Con el objeto de entender lo acontecido en 1987, en este apartado, veremos un resumen bursátil de 1986, el seguimiento, mes a mes, del comportamiento accionario en 1987, después algunos factores para el incremento de la actividad bursátil y finalmente la crisis de 1987.

3.1. El año de 1986.

" En 1986 el índice de precios y cotizaciones registró un incremento de 321% al pasar de 11,197 unidades. a principios del año, a 47,101 puntos a finales del mismo; siendo éste su mejor comportamiento en la historia.

De enero a junio, ante el colapso del precio del petróleo el índice pasó de 11,197 a 15,998 puntos, incrementándose 43% que apenas rebasó la tasa de inflación de 40.6%. Sin embargo la firma de una carta de intención con el FMI el 22 de julio, que significaba un paquete crediticio que fomentaría el crecimiento económico en 1987 y muy probablemente en 1988, propició el aumento del índice en el tercer trimestre del orden del 79%, al pasar de 15,998 a 28,629 puntos. Para el último trimestre los rumores sobre un plan económico que combatiría la inflación y bajaría las tasas de interés, así como la publicación del manual oficial para la capitalización de pasivos de las empresas mexicanas tuvieron efectos positivos en el índice, al subir 18,472 unidades y ubicarse en 47,101 puntos (+ 65%)."⁽⁶⁴⁾

⁶⁴ CFR; Comité de Expertos sobre el Mercado de Valores. "El mercado accionario durante 1987" S.H. Y C.P., México. 1988. Pp 7-11 y Comisión Nacional de Valores "Memoria de labores 1986". CNV, México, 1987, Pag. 8

3.2. Comportamiento bursátil en el año de 1987.*

Enero

El Índice de precios y cotizaciones registró un incremento de 13,180 puntos (28%), al situarse en 60,281 unidades a fin del mes.

Por su parte, el indicador múltiplo precio/utilidad conocido se ubicó al último día de enero de 12.53, en tanto que la relación precio/valor en libros se situó en 1.22. Mientras que la participación accionaria dentro de la operatividad total era de 2.7%.

Febrero

La tendencia a la alza se mantuvo y el IPC se incrementó 19,543 puntos (32.4%), situándose en 79,824 unidades.

Por su parte, el indicador múltiplo precio/utilidad se situó en 14.44 y la relación precio/valor en libros se ubicó en 1.43.

Cabe destacar que durante el mes se iniciaron las operaciones con CAP'S de Bancomer, serie "B" (530,000 títulos con valor nominal de 1,000 pesos), a un precio de oferta de 24,000 pesos; así como con los CAP'S de Banamex, serie "B" (1,734,343 títulos con valor nominal de 1,000 pesos), a un precio de oferta de 11,000 pesos. La cotización de estos valores observó un acelerado crecimiento al terminar el mes en niveles de 67,800 para Bancomer y 41,400 para Banamex. Asimismo el

* Fuente: Comisión Nacional de Valores; "Comportamiento del mercado de valores en 1987".

día 13 quedaron inscritas las acciones de Industrial de resinas por un importe de 1,500 millones.

En lo referente a la participación accionaria en la operatividad total, ésta presentó el 4.9%.

Marzo

Continuo el ritmo alcista en el IPC, al incrementarse 18,699 puntos (23.4%), situándose en 98,523 unidades.

Mientras que, los indicadores múltiplo precio/utilidad y la relación precio/valor en libros se ubicaron al cierre en 19.9 y 1.75 respectivamente.

En cuanto a las nuevas emisiones el día 18 se colocó la oferta pública primaria de CAP'S de Banca Serfin a un precio de 8,000 pesos por certificado; asimismo el día 25 se inscribieron las acciones del Fondo Interval, sociedad de inversión común.

En el terreno de la operatividad las acciones representaron el 6.8%.

Así tenemos que en el primer trimestre el índice aumentó 109% y el número de inversionistas se incrementó en 15.2%, al pasar este último de 186,000 a 214,300; mientras que el número de oficinas de las casas de bolsa pasó de 171 a 185.

Abril

Al último día de abril el máximo indicador bursátil se ubicó en 122,302 puntos, producto del aumento de 23,778 unidades que equivalen al 24%.

Por su parte, el indicador múltiplo precio/utilidad se ubicó, al último día del mes, en 21.19 y la relación precio/valor en libros en 2.21.

Cabe mencionar que durante el mes quedaron inscritas las acciones del Fondo Abacosi, sociedad de inversión de renta fija; a la vez que se registraron tres ofertas públicas de CAP'S de Banco del Centro (el día 13), de Banca Cremi y de Banca Confía (el día 20) y por último los CAP'S del Banco Internacional (el día 21). El día 25 Inversora Bursátil ofreció 26 millones de acciones.

En el ámbito de la operatividad las acciones ocuparon el 8.4% del total.

Mayo

Durante mayo la inclinación del IPC prosiguió a la alza al incrementarse 21,004 unidades (17.2%) y situarse en 143,307 puntos.

De otro lado el múltiplo precio/utilidad se situó en 21.2, en tanto que el indicador precio/valor en libros se colocó al cierre en 2.35.

En el transcurso del mes se colocaron cinco ofertas públicas de CAP'S de S. N. C.; el día 4 el Banco de oriente, el 15 el Banco mercantil

del norte y el Banco del atlántico, el día 18 Multibanco comermex y Banca promex. Asimismo el día 29 quedó inscrita la oferta pública secundaria de 650,000 acciones de Fianza Modelo.

El nivel de operatividad de las acciones aumentó a 9.2% del total operado. Este nivel de participación es superior en casi 3.4 veces al ocurrido en enero.

Junio

En el mes el índice de precios y cotizaciones alcanzó un nivel de 178,254 unidades el día 18, para después registrar una serie de ajustes y terminar colocándose a fin de mes en 161,666 puntos, con una ganancia de 18,359 unidades (12.8%).

Por lo que respecta a los índices, el múltiplo precio/utilidad se colocó al último día del mes en 26.8 y la relación precio/valor en libros se situó en 2.89.

Durante este mes se realizaron 11 ofertas públicas por un importe de 319,142 millones, de los cuales 5,152 millones correspondieron a CAP'S; 113,475 millones a acciones de casas de bolsa; 60,500 millones a sociedades de inversión y 140,015 millones a acciones industriales, comerciales y de servicios.

En lo referente a la participación accionaria en la operación total del mercado: éstas ocuparon el 8.3%.

Julio

Un alto crecimiento del IPC se registró en julio cuando éste incrementó sus unidades en 65,321 puntos (49.4%), colocándose al cierre en 226,998 puntos.

Por su parte, el indicador múltiplo precio/utilidad se colocó al finalizar el mes en 20.8, mientras que la relación precio/valor en libros se ubicó en 3. Es notorio el descenso en el múltiplo precio/utilidad, debido a la publicación de las utilidades obtenidas por las emisoras en el principio del año.

Por otro lado, se presentaron en el mes las ofertas públicas de Ladrillera Monterrey el día 2 (secundaria) y de Internacional de cerámica el día 27 (primaria).

En cuanto a la operatividad del mercado las acciones representaron el 4.7%.

Agosto

Al término del mes el máximo indicador bursátil cerró en 287,395 puntos, lo que representa un incremento de 60,407 unidades (26.6%).

Referente a los indicadores precio/utilidad y precio/valor en libros, éstos se ubicaron en 26.13 y 4 respectivamente. En donde se destaca el aumento del múltiplo precio/utilidad, debido al incremento generalizado de los precios.

Por su parte, fueron ocho las ofertas públicas por un importe de 186,364 millones; de los cuales 135,364 millones correspondieron a colocaciones de acciones industriales, comerciales y de servicios y 51,000 millones a sociedades de inversión, de las que destaca la del Fondo Común Nafinsa por 50,000 millones. El día 27 se efectuó la oferta de compra-venta recíproca de las emisoras Cervecería Moctezuma y Central de Malta.

La participación accionaria en la operatividad del mercado fue del orden del 6.3%.

Septiembre

Este mes el índice de precios y cotizaciones registró un incremento de 51,149 unidades (19.5%) al colocarse a fin de mes en 343,544 puntos.

Mientras que el indicador múltiplo precio/utilidad llegó a 32.9, en tanto que la relación precio/valor en libros alcanzó 6.06 veces.

Durante el mes se efectuaron ocho ofertas públicas por un total de 347,892 millones, de éstos 125,378 millones correspondieron a colocaciones de acciones industriales, comerciales y de servicios y 222,514 millones fueron ofrecidos a través de sociedades de inversión.

Del importe total operado las acciones significaron el 10.8%.

Por otra parte, " en el período enero-septiembre la balanza comercial registró un superávit de 6,637.2 millones de dólares que representa un incremento de 144% respecto al mismo período de 1986."⁽⁶⁵⁾

A septiembre de 1987 la ganancia acumulada del índice de precios y cotizaciones era del orden de 196,444 puntos, que equivalen a un incremento porcentual, respecto a diciembre de 1986, de 629,4%. Mientras que el indicador múltiple precio/utilidad había pasado de 9.6 a 32.9 y la relación precio/valor en libros había crecido de 0.9 a 6.06 veces, en el mismo período; destacando los indicadores de los títulos de las casas de bolsa que registraban 52.23 en el P/U y 15.41 en el P/VL. El valor del mercado había pasado de seis billones de pesos (6,120 millones de dólares), al inicio del año, a 58.3 billones de pesos (37,228 millones de dólares) para finales de septiembre. El número de inversionistas se incrementó en 214 mil (115%) al pasar de 186,000 en enero a 400 mil en septiembre.

Cabe señalar que, se pronosticaban ajustes técnicos en las cotizaciones para finales del año; sin embargo "... diversos participantes anticiparon un crecimiento explosivo para los últimos meses del año, fuera de toda lógica del comportamiento del mercado ..."⁽⁶⁶⁾ argumentando que de acuerdo al informe presidencial los objetivos de política económica del sexenio se había cumplido, exceptuando la inflación; que las utilidades de las empresas mejorarían debido a que gran número de ellas habían logrado convenios de reestructuración de pasivos con sus acreedores externos; que como el índice accionario era

⁶⁵ Banca Cremi; "Cremi informe económico": Año III, No. 3; México, 1987; Pag. 2.

⁶⁶ Ibid, Pag. 18.

un indicador de confianza en la política económica del gobierno, éste tendría que sostener al mercado hasta el destape del candidato. De hecho el mercado bursátil respondió favorablemente a cada comparecencia, ya que los porcentajes de alza después de cada una de ellas fueron: "... Ramón Aguirre 1.9%, Manuel Bartlet 1.9%, Alfredo del Mazo 3%, Sergio García Ramírez 1.6%, Miguel González Avelar 2.1% y Carlos Salinas de Gortari 1.1%."⁽⁶⁷⁾

Octubre

La tendencia continua a la alza que había venido mostrando el índice de precios y cotizaciones "... logró su punto máximo el día 6 de octubre al cerrar en 373,216 puntos, nivel que respecto a diciembre de 1986 representaba una ganancia de 692.4%."⁽⁶⁸⁾ A partir del día 7 la tendencia se revirtió y el índice inicia un proceso de ajuste a la baja, terminando el mes con una pérdida de 143,526 puntos (-41.8%) y colocarse en 200,017 unidades.

El ajuste a la baja registrado provocó una disminución en la gran mayoría de los valores que se cotizan en Bolsa, generando que al cierre del mes una considerable cantidad de acciones se cotizaran por debajo de su valor en libros.

Por lo que corresponde a la relación precio/valor en libros, ésta experimentó una disminución del orden del 59.5% al pasar de 6.06 en septiembre a 2.45 en octubre. Mientras que el múltiplo precio/utilidad

⁶⁷ Heyman, Timothy; "Inversión contra inflación"; Ed. Milenio, 3a. edición; México 1988; Pag. 150.

⁶⁸ Comisión Nacional de Valores; "Comportamiento del mercado de valores"; CNV; México, octubre de 1987; Pag. 1.

registró un decremento del 58.7% al pasar de 32.9 a 13.61 en el mismo período.

De otro lado, durante el mes iniciaron operaciones cinco sociedades de inversión comunes, insuficientes para influir positivamente sobre la oferta y la demanda en un mercado incierto.

En lo que se refiere a la operatividad del mercado las acciones participaron con el 11.3% del total.

Cabe destacar, de lo acaecido en el mes, que el día 4 fue designado el Lic. Carlos Salinas de Gortari como precandidato del PRI a la Presidencia de la República y el día 5 el índice subió 26,000 unidades en la primera hora de operaciones, situándose en 387,000 puntos; esta situación desordenada condujo a la Comisión Nacional de Valores a suspender una hora y media las operaciones con acciones, al reanudarse la sesión el índice retrocedió a 369,720 puntos, incrementándose sólo 9,382 unidades en el día. Al día siguiente volvió a ganar 3,496 puntos para colocarse en 373,216 unidades. A partir del día 7, fecha en la que subió la "prime rate" de los E.U.A., el mercado entró en una etapa de inestabilidad que parecía haber tocado fondo el día 16. Sin embargo el lunes 19 el índice Dow Jones de la NYSE cayó 508 puntos (23%), detonando una reacción en cadena en todas las bolsas del mundo. El mercado mexicano se contagió de la caída mundial y ese mismo día cayó 52,671 puntos (16.5%), el día 20 perdió 35,778 unidades empero se recuperó el día 23 a un nivel de 257,367 puntos. El día 26 el mercado cayó 42,563 puntos y el día 27 otros 31,228.

Noviembre

Por segundo mes consecutivo el comportamiento del IPC fue a la baja, al reducirse 86,389 puntos (-43.2%) y colocarse en 113,628 unidades. El día 16 se registró la variación más fuerte, al descender 18.32%; y el día 17 llegó a estar en los 95,484 puntos.

La tendencia a la baja en el mercado provocó que los indicadores múltiplo precio/utilidad y la relación precio/vvalor en libros disminuyeran, situándose en niveles de 9.81 y 1.34 en el mismo orden.

En el transcurso del mes se efectuaron diez ofertas públicas de acciones de las cuales cinco correspondieron a casas de bolsa y las otras a sociedades de inversión.

Por su parte, la participación accionaria en el importe total operado en el mes fue de 8.8%.

La caída del principal indicador fue tan vertiginosa que sus efectos ocasionaron mayor desconfianza y nerviosismo entre los inversionistas, que salieron a liquidar cualquier precio sus posiciones, destinando parte de estos recursos liberados a la compra de dólares; que con la coincidencia temporal de que algunas empresas liquidaran a descuento parte de su deuda externa, provocaron que el 18 de noviembre el Banco de México se retirara del mercado libre de cambios y el peso se devaluara cerca del 30%. El resultado fue, ese mismo día, un incremento de 26.6%, pero el incremento de las tasas de interés

(cetes pasó de 110 a 116%) y la demasía de inversionistas deseosos de salirse del mercado a la menor alza, ejercieron una presión bajista en el mercado.

Diciembre

En el último mes del año la tendencia a la baja continuó al colocarse el máximo indicador bursátil en 105,670 puntos al cierre del año, con un decremento de 7,958 unidades (7.5%).

Por su parte, el múltiplo precio/utilidad se ubicó en 8.7, en tanto que la relación precio/valor en libros disminuyó a 1.2.

A pesar de las fuertes variaciones del índice bursátil en el año, éste obtuvo un rendimiento anualizado de 124% (58,568 puntos) y el valor del mercado al 30 de diciembre se situó en 19.1 billones de pesos, que equivalen a 8,500 millones de dólares (- 38.8%).

COMPORTAMIENTO BURSATIL

EN 1987.

MES	PUNTOS	INCREMENTO PORCENTUAL	PRECIO/ UTILIDAD	PRECIO/VALOR EN LIBROS	PARTICIPACION ACCIONARIA
Enero	60,281	+ 28.0 %	12.53	1.22	02.7 %
Febrero	79,824	+ 32.4 %	14.44	1.43	04.9 %
Marzo	98,523	+ 23.4 %	19.90	1.75	06.8 %
Abril	122,302	+ 24.0 %	21.19	2.21	08.4 %
Mayo	143,307	+ 17.2 %	21.20	2.35	09.2 %
Junio	161,666	+ 12.8 %	26.80	2.89	08.3 %
Julio	226,998	+ 49.4 %	20.80	3.00	04.7%
Agosto	287,395	+ 26.6 %	28.13	4.00	06.3 %
Septiembre	343,544	+ 19.5 %	32.90	6.06	10.8 %
respecto Ene	+196,444	629.4 %	-----	-----	-----
Octubre	200,017	- 41.8 %	13.61	2.45	11.3 %
Noviembre	113,628	- 43.2 %	09.81	1.34	08.8 %
Diciembre	105,670	- 7.5 %	08.70	1.20	-----
respecto Ene.	+58,568	+124 %	-----	-----	-----

3.3. Factores convergentes para el incremento de la actividad bursátil.

- a) "El mercado accionario inició 1987 a un nivel de precio sumamente atractivo, a pesar del gran incremento de 1986, con relaciones de precio/utilidad de 9.6 y precio/valor en libros de 0.9; con 170 emisoras cuyo valor a precios de mercado no rebasaba los 6,120 millones de dólares.

- b) La liquidez de la economía, producto de la acumulación de reservas internacionales, la repatriación de capitales y del aumento del crédito al sector privado, bajo un entorno de crecimiento económico moderado."⁽⁶⁹⁾

- c) "Los rendimientos que se obtenían en la Bolsa de Valores (321% en 1986), que atrajeron la afluencia de nuevos inversionistas al mercado.

- d) La expansión bursátil a nivel mundial que se venía registrando.

- e) Se esperaba una mejoría importante en las utilidades de las empresas, sea por aumento de ventas externas o nacionales o bien por reestructuración de pasivos.

- f) La expectativa de una baja en las tasas de interés domésticas.

⁶⁹ CFR; Comité de Expertos sobre el mercado de valores; Opus cit, Pag. 8.

- g) El acuerdo de la OPEP de fijar un precio tope de 18 dólares por barril, 6 dólares más que el promedio de 1986; que beneficiaría la balanza de la cuenta corriente de pagos y disminuiría el déficit público.⁽⁷⁰⁾

⁷⁰ CFR; Heyman, Timothy, "Investing in México", Ed. Milenio, 1a. edición; México, 1989, Pp. 58-59.

3.4 Crisis de 1987.*

La crisis bursátil de 1987 debemos contextualizarla dentro de un fenómeno de crecimiento acelerado del mercado que proviene de 1986, cuando el máximo indicador bursátil registró un incremento de 321%.

Para el mes de septiembre de 1987 la ganancia acumulada del índice de precios y cotizaciones era del orden del 629% (296,444 puntos). Mientras que el indicador múltiplo precio/utilidad se incrementó 342% al pasar de 9.6, al comienzo del año, a 32.9 en este mes y la relación precio/valor en libros aumentó 673% al pasar de 0.9 a 6.06 en el mismo período. Por su parte el valor del mercado había pasado de seis billones (6,120 millones de dólares) a 58.3 billones de pesos (37,228 millones de dólares), que representa un incremento de 971% en pesos y de 608% en dólares. El número de inversionistas, también, aumentó al pasar de 186,000 a 400,000 que representa un 115%.

Factor detonante de este crecimiento explosivo fue, sin duda, la publicidad y difusión que se observó en los diferentes medios de información sobre los acontecimientos de la Bolsa; que al conjuntarse con la intensa promoción de los intermediarios bursátiles crearon un fenómeno de especulación colectiva (codicia social), que fomentaba las compras irracionales para no perder.

* Los documentos básicos de consulta fueron: Banca Cremi; "Cremi informe económico"; Año II Nos. 4 al 12, México, 1987; Comité de Expertos sobre el mercado de valores; "El mercado accionario durante 1987"; Hacienda, CNV; Noviembre, 1988; Heyman, Timothy, "Inversión contra Inflación", Ed. Milenio, 3a. edición; México, 1988, Pp. 261-287.; Comisión Nacional de Valores, "Comportamiento del Mercado de Valores en 1987", México, enero-diciembre de 1987.

Por otra parte, los ajustes temporales a la baja registrados a septiembre no fueron suficientes para frenar la demanda de acciones. Las cerca de 30 nuevas colocaciones, que aumentaban la oferta global del mercado, no cubrieron la demanda y fueron absorbidas rápidamente por el mercado; de tal suerte que no detuvieron el desordenado incremento bursátil sino que por el contrario lo detonaron.

"A finales del tercer trimestre nos encontrábamos ante una evidente sobrevaluación del mercado, ya que con un entorno económico expectante de una recesión no era posible que las utilidades alcanzaran el nivel de 32.9. Por su parte la demanda agregada, producto de la incorporación de 214 mil nuevos inversionistas, incrementaba los precios empero también los riesgos. Por lo tanto los pronósticos para el último trimestre versaban sobre un ajuste técnico en las cotizaciones, por toma de utilidades."⁽⁷¹⁾

Sin embargo tres factores influyeron para que los inversionistas pensaran que el mercado continuaría subiendo: El V informe presidencial que señalaba el alcance de los principales objetivos económicos de la administración, exceptuando la inflación; la reestructuración de pasivos de las empresas con sus acreedores externos y el prelude de la preselección del candidato del PRI, que hizo suponer que el IPC era un indicador de confianza en el gobierno y que éste no lo dejaría caer.

⁷¹ CFR; Comisión Nacional de Valores; "Comportamiento del Mercado de Valores, septiembre de 1987", Pag. 5 y Comité de Expertos Sobre el Mercado de Valores; "El mercado accionario durante 1987"; CNV Noviembre, 1988, Pp. 9 y 10.

"Empero, en octubre, después de la nominación como precandidato del PRI a la presidencia del Lic. Carlos Salinas de Gortari, el IPC del mercado se colocó para el día 6 en 373,216 unidades, iniciando al día siguiente su tendencia a la baja. Para el día 16, se pensaba que, el ajuste técnico por toma de utilidades había tocado fondo; sin embargo el aumento de la "prime rate" en los E.U.A. el día 7 provocó que el día 19 el índice Dow Jones, de la NYSE, descendiera 23% (508 puntos), situación que motivó una reacción en cadena en todas las plazas del mundo. De tal suerte que la toma de utilidades se conjuntó con la caída de Nueva York y el mismo día 19 el IPC perdió 16.5%, acelerando la caída del mercado accionario mexicano; a tal grado que llegó a situarse, el IPC, en 95,484 puntos el día 17 de noviembre."⁽⁷²⁾

Para el día 18 de noviembre el Banco de México se retiró del mercado libre de cambios y el peso se devaluó 30%, tal situación alentó el incremento del IPC, ese mismo día subió 26.6%, pero el alza en las tasas de interés domésticas y la demasía de inversionistas deseosos de salirse del mercado ejercieron una presión bajista en el índice, que terminó el año en 105,670 puntos con una ganancia anual de 58,568 unidades (124%).

La crisis de 1987 evidenció los siguientes aspectos: Las irregularidades que en la tarea de la intermediación bursátil pueden surgir en épocas de auge; la inseguridad que el inversionista tiene al efectuar sus contratos de buena fe con los agentes de valores; el papel de la administración pública en el mercado de valores (se criticó mucho la colocación de CAP'S entre personas que desconocían el

⁷² CFR; Heyman, Timothy; Opus cit. Pp. 150-151.

funcionamiento del mercado y la suspensión de operaciones el día 5 de octubre), la función de los medios de información en la difusión del mercado de valores, dado que indujeron a la inversión desordenada en el mismo y el manejo de la información privilegiada por parte de los funcionarios públicos y directivos del mercado.

CAPITULO IV

***LAS REPERCUSIONES EN EL
MERCADO DE VALORES***

Las repercusiones que la crisis bursátil de 1987 provocó en el mercado, las encontramos disgregadas en el tiempo sea casi inmediatamente o en el mediano plazo. Por ello en este capítulo las abordaremos de acuerdo a un criterio espacio-temporal que nos permite ubicarlas, a saber:

4.1. Repercusiones inmediatas.

Estas a su vez las encontramos entre los diferentes interactuantes del mercado durante 1988:

A En la administración Pública.*

En la administración pública se registran repercusiones que se traducen en medidas que se adoptaron, primero para corregir y después para prevenir.

A.1. Coercitivas.

Son aquellas disposiciones que la administración pública puso en marcha para ejercer presión sobre los actuantes del mercado y reestablecer el orden en la operatividad del mercado bursátil. Entre las que encontramos:

* Cabe recordar que el papel de la administración pública en el mercado de valores se explicó en el capítulo dos.

- " ... desde agosto inició el programa de inspección a las casas de bolsa para proteger a los inversionistas ..." (73)
- Se suspendieron a 450 promotores intermediarios y se canceló el registro a una casa de bolsa (Allen W. Lloyd) y por medio de las autoridades hacendarías se aplicaron multas por 1,200 millones de pesos.
- "Entre enero de 1987 y el 1o. de agosto de 1988 se recibieron 818 quejas, 450 de ellas entre enero y agosto del último año. De éstas, 276 fueron conciliadas dentro de la Comisión, en 449 se dejaron a salvo los derechos de los reclamantes para ejecutar otras acciones, 27 fueron sometidas al arbitraje en la CNV y 66 continuaban en trámite."(74)
- A octubre de 1988 se intervinieron administrativamente cuatro casas de bolsa (Abaco, Afin, Arka y Fimsa).

A.2. Preventivas.

Son aquellas medidas que la administración pública fijó con la finalidad de evitar prácticas insanas en las transacciones bursátiles.

- Se fijaron los límites de inversión en activos fijos y en valores de la Bolsa, el Invedal y los intermediarios.

⁷³ Hernández, Rogelio; "Pérdidas en papel de muchos inversionistas: Comparecencia de Patricio Ayala ante el Congreso": Excelsior, 13 de agosto de 1988.

⁷⁴ Ibid.

- " Se aplicó con energía la disposición de solicitar a las casas de bolsa un capital social mínimo de 10,000 millones de pesos para garantizar su solidez financiera."⁽⁷⁵⁾
- La Comisión nacional de valores emitió circulares a fin de dar mayor transparencia a los sistemas de asignación y para informar de forma rutinaria a los clientes de las sociedades de inversión sobre la composición de sus carteras y sus políticas de operación.
- Los porcentajes de variación en los precios, necesarios para suspender la operación bursátil, se redujeron; incrementándose los períodos de dichas suspensiones.
- El 14 de julio de 1988, por instrucciones del Presidente Miguel de la Madrid, quedó constituido el Comité que tendrá a su cargo evaluar la operación del mercado de valores, analizar su estructura y promover su sano desarrollo. " El grupo de trabajo lo forman los titulares de las Secretarías de hacienda y crédito público, de programación y presupuesto y de la contraloría general de la federación, del Banco de México, de Nacional Financiera, de la Comisión nacional de valores y los presidentes de la Asociación mexicana de bancos y de Casas de bolsa."⁽⁷⁶⁾
- En el Diario Oficial del 15 de agosto de 1988 apareció el Decreto que establece que las inversiones bursátiles de los servidores públicos que enseguida se enlistan, sólo se realizan mediante fideicomisos constituidos para ese único fin en Sociedades

⁷⁵ Comité de Expertos sobre el Mercado de Valores, Opus cit, Pag. 18.

⁷⁶ Nacional Financiera; "Reseña: Comité de Evaluación del mercado de valores"; El mercado de valores: Nafin; Año XLVII: No. 15; agosto 1 de 1988

Nacionales de Crédito, o en acciones representativas del capital de Sociedades de Inversión, absteniéndose de realizar cualquier otra inversión directa, por sí o a través de interpósita persona.

- Presidente de la República.
- Secretarios de Estado.
- Jefe del Departamento del Distrito Federal.
- Directores Generales de las Entidades Paraestatales.
- Subsecretarios de Estado.
- Coordinadores Generales de Secretarías de Estado.
- Servidores públicos de nivel de jefe de departamento hacia arriba de las Secretarías de hacienda y crédito público, de programación y presupuesto, de comercio y fomento industrial y de la contraloría general de la federación.

B. En la intermediación.

"El efecto más importante en los intermediarios fue la reestructuración financiera, que tuvieron que efectuar por disposición de la Administración Pública; de tal suerte que la estructura financiera, a junio de 1987, de las casas de bolsa estaba compuesta de un 67% por pasivos y un 33% de capitales y para junio de 1988, motivado por el requerimiento de la Comisión Nacional de Valores de 10,000 millones de capital mínimo, la estructura se conforma por 57% de pasivos y 43% de capital."⁽⁷⁷⁾

⁷⁷ Comisión Nacional de Valores "Información Financiera, Operativa y Estadística de las Casas de Bolsa"; El mercado de valores; Nafin; Año XLVIII, No.20, octubre 15 de 1988 Pag. 14.

Por su parte, la utilidad bruta que obtuvieron las casas de bolsa durante el primer semestre de 1988 fue superior a la del mismo periodo en 1987 por 320,116 millones de pesos, que se traducen en un incremento del 120%.

"Y por lo que se refiere al personal de las casas de bolsa, éste se incrementó en un 18.4% con respecto a junio de 1987; de éstos los grupos que más aumentaron fueron los directores y subdirectores, los gerentes y subgerentes."⁽⁷⁸⁾ Lo que se traduce en un aumento en la calidad de los recursos humanos al servicio de las casas de bolsa.

C. En la oferta y la demanda.

"Ante las pérdidas registradas durante 1987, los inversionistas, demandantes de los diversos instrumentos bursátiles, disminuyeron numéricamente al pasar de 400 mil en septiembre de 1987 a 291 mil en septiembre de 1988, que equivale a un decremento del 27.5%."⁽⁷⁹⁾

"Ahora bien la oferta, compuesta por los diferentes instrumentos operados en bolsa, se modificó cualitativamente en función de la demanda, con una clara tendencia por los valores de renta fija. Esto es, el índice de precios y cotizaciones pasó de 105,670 puntos en diciembre de 1987 a 211,531 unidades a finales de 1988; mientras que en la operatividad del mercado las transacciones con Cetes ocuparon el 86.6%, los pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento el 4.6%, el papel comercial el 2.4%, las acciones el 1.9%, los Pagafes el 1.7%, los

⁷⁸ Ibid

⁷⁹ CFR: Comité de Expertos sobre el mercado de valores; Opus cit, Pág. 19.

Bon-des con el 1.1% y los demás instrumentos en su conjunto el 1.7%, mientras que los indicadores múltiplo precio/utilidad y precio/valor en libros se situaron en 7.17 veces y 0.74 respectivamente. En donde se destaca el bajo nivel de operatividad de las acciones, que de registrar niveles cercanos al 10% en 1987 descendió a sólo el 1.9%.⁽⁸⁰⁾

D. En la Bolsa mexicana de valores.

Ante el crecimiento del mercado de valores, la magnitud y la complejidad de las operaciones bursátiles y la creciente participación de nuevos elementos se planteó la necesidad, en 1988, de establecer un conjunto de postulados y normas que rijan la conducta de todas aquellas personas físicas y morales que tienen responsabilidad en el manejo de información, dinero y/o valores en el mercado bursátil o influencia en las decisiones de inversión del público.

Es así que surge el Código de ética profesional de la comunidad bursátil mexicana, como un instrumento auto-regulatorio de carácter complementario a las disposiciones normativas vigentes que rigen la materia bursátil. Quedando sujetos a éste la Bolsa mexicana de valores, las casas de bolsa, los miembros del Consejo de administración, comisarios y asesores externos de las personas morales citadas anteriormente y sus funcionarios, apoderados y empleados.

Algunas de las normas más importantes que señala dicho Código son las siguientes:

⁸⁰ CFR; Nacional Financiera; "Roseña: Comité de Evaluación del Mercado de Valores"; El mercado de Valores; Nafin, Año XLVIII, No.15, agosto 1º de 1988, Pag. 10.

- Son actos contrarios a los usos y sanas prácticas del mercado el provocar movimientos desordenados en los precios de cotización o en las tasas de rendimiento del mercado, difundir rumores alarmistas o tendenciosos basados en información sobre la que no se tengan suficientes datos y divulgar informaciones falsas a fin de influir en las cotizaciones.
- Los profesionales deben abstenerse de revelar información confidencial y hechos o datos relativos a la cartera de sus clientes.
- Deben abstenerse los profesionales, de participar en negocios o realizar actividades que sean incompatibles con sus labores o que puedan resultar en un conflicto de intereses.
- La publicidad y, en su caso, la oferta de servicios que hagan los profesionales debe efectuarse sin expresar conceptos que puedan afectar en forma adversa al mercado de valores o al prestigio de otros profesionales participantes.
- Se establecerán, por parte de los profesionales, sistemas adecuados para dotar de seguridad a las operaciones que realicen, enterando a sus clientes de las características de dichos sistemas.
- Las sanciones aplicables pueden ser: Amonestación, suspensión temporal, expulsión definitiva y la rescisión del contrato de trabajo o de prestación de servicios.

- " Los órganos encargados de conocer y aplicar sanciones a las infracciones son: El Comité de honor y justicia de la bolsa, los Consejos de administración de los profesionales personas morales (casas de bolsa) y los agentes de valores personas físicas."⁽⁸¹⁾

4.2. Repercusiones mediatas.

En forma mediata, las repercusiones de la crisis de 1987, se conjugan con otros factores económicos, principalmente la apertura comercial, la globalización e integración de los mercados financieros internacionales, el abatimiento a la inflación y la política de cambiós. De manera que, éstas las encontramos plasmadas fundamentalmente en:

A. El Plan Nacional de Desarrollo 1989-94.

En él se establece que para el desarrollo de México se requiere una modernización financiera que responda a las nuevas condiciones económicas del país; de forma que se recupere y acreciente el ahorro nacional y se canalice con eficiencia y oportunidad al sistema productivo.

Entre las acciones a realizar, para dicha modernización, se encuentran al examinar la reglamentación relativa a la Banca y Crédito, instituciones de seguros y fianzas, mercado de valores y otros intermediarios financieros, para garantizar el sano y eficiente

⁸¹ Consejo de Administración de la Bolsa Mexicana de valores: "Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana"; BMV; México, 1988; Pág. 18.

funcionamiento de los mercados y el control del sistema con la autonomía de gestión y la flexibilidad necesarias para su crecimiento y adecuación a las nuevas condiciones económicas y financieras; articular mejor las funciones del sistema bancario con las de los intermediarios financieros no bancarios y modernizar la regulación de los intermediarios financieros no bancarios, específicamente del mercado de valores, para permitir flexibilidad de adaptación a las condiciones imperantes y evitar prácticas que lesionan los intereses del público.

B. El mercado de valores.

El 9 de agosto de 1989 en la Comisión nacional de valores se enunciaron una serie de acciones para fortalecer y consolidar el desarrollo del mercado. Entre las que encontramos las siguientes medidas:

- "El sistema de monitoreo automatizado que permite la supervisión permanente y en línea de las operaciones bursátiles, aumentando la capacidad de vigilancia de la autoridad al mismo tiempo que se ahorran recursos y se evitan interferencias innecesarias en la operación del mercado. Además este sistema permite difundir la información bursátil (emisoras, casas de bolsa, etc.) y asegura que los diferentes participantes tengan el mismo acceso a la información."⁽⁸²⁾

⁸² Nacional Financiera; "Reseña; Medidas para modernizar el mercado bursátil"; El mercado de valores; Nafin. Año XLIX. No. 16, Agosto 15, 1989, Pag. 16.

- El esquema de inversión neutra que contempla la constitución de un fideicomiso único por emisora, la cotización de los certificados serie "n" o neutras y la convertibilidad automática de acciones serie "a" a certificados.*
- El registro y oferta pública en papel comercial indizado al tipo de cambio libre del dólar estadounidense, a fin de reducir los costos de financiamiento de las empresas mexicanas dedicadas a la exportación y al turismo, a la vez de brindar una cobertura cambiaría a los inversionistas.
- "La autorización de la oferta pública primaria, primera después de 1987, registrada por el grupo minero México; aún cuando el múltiplo precio/valor en libros estaba por debajo de la unidad."⁽⁸³⁾
- La formación de un grupo de análisis interinstitucional para evaluar y diseñar la política que habrá de seguirse con respecto a la tenencia accionaria de las Sociedades Nacionales de Crédito como inversionistas institucionales de gran importancia para el mercado. En dicho grupo se encuentra la participación de la S. H. y C.P., el Banco de México, la Comisión nacional bancaria y de seguros y la Comisión nacional de valores.
- El inicio de negociaciones formales, por parte de la Comisión Nacional de Valores, con la Securities and Exchange Commission de los E.U.A., a efecto de suscribir un memorándum de

* Se enuncio en el apartado 2.3.2. Nafin.

⁸³ Comisión Nacional de Valores en 1989, "El Comportamiento del Mercado de Valores en 1988"; El mercado de valores; Nafin Año XLIX, No.3, febrero 1 de 1989.

entendimiento técnico, que acreciente la cooperación entre las dos entidades rectoras de sus respectivos mercados.

- La emisión de papel comercial por las empresas de factoraje y de obligaciones por las empresas de arrendamiento financiero.
- El nuevo esquema de financiamiento a la infraestructura en materia de carreteras, sustentado en la emisión de bonos de desarrollo regional.

C. La reforma jurídica.

Para 1990 nos encontramos con un marco jurídico renovado que pretende insertar de manera eficiente el mercado de valores en la estrategia global de desarrollo. Entre las medidas que contempla, este marco jurídico, encontramos las siguientes:

- La vinculación operativa de los intermediarios financieros, que conjunten a cuando menos tres de ellos, a fin de brindar congruencia global al sistema financiero al facilitar el aprovechamiento de las economías de escala, complementar la función bancaria y ser competitivos con intermediarios externos de todo tipo.
- Ante la creación de grupos financieros, se abre la posibilidad de que en la composición accionaria de las casas de bolsa tomen parte personas morales; debido a que en la cabeza del grupo financiero habrá una sociedad controladora. " La fórmula para

asociar a las personas morales deberá definirse por la Comisión nacional de valores, mediante disposiciones de carácter general en las que deberá prevalecer la necesidad de capitalizar a los intermediarios, la exclusión de conflictos de interés y ... el estudio de planteamientos concretos que se formulen a la autoridad."⁽⁸⁴⁾

- "La prevención y sanción del uso indebido de información privilegiada, mediante la instalación de un mecanismo preventivo y el establecimiento de multas administrativas y plazos de prescripción."⁽⁸⁵⁾
- "La figura del especialista bursátil, a quien tocará coadyuvar al logro de un mercado más extenso y estable, ya que tiene como función la de proveer de liquidez y de títulos al mercado, así como la de formar mercados de valores o títulos públicos y privados que estimulen la participación de nuevos inversionistas y hagan posible las operaciones en corto, marginales, por reportos y por futuros."⁽⁸⁶⁾
- La incorporación del contrato de intermediación bursátil y la precisión de aspectos de la contratación como el manejo de cuentas discrecionales, la rendición de cuentas a la clientela y el reconocimiento de los medios electrónicos para las instrucciones de operación y el intercambio o confirmación de avisos. (Ley del mercado de valores", Capítulo VII)

⁸⁴ Espinoza Villareal, Oscar; "Seminario sobre Aspectos Legales y Operativos del Sistema Financiero Mexicano"; El mercado de valores; Nafin; Año L, abril 15 de 1990: Pag. 8.

⁸⁵ Leyes y Códigos de México; "Ley del Mercado de Valores", Art. 16 bis 4, Editorial Porrúa, 37a edición, México, 1992.

⁸⁶ CFR; "Ley del Mercado de Valores"; Art. 22 bis y 22 bis 1.

- La regulación de las sociedades emisoras que permite a éstas la posibilidad de adquirir temporalmente sus acciones y colocar acciones sin derecho a voto ("Ley del mercado de valores", Art. 14 bis); mientras que a la Comisión Nacional de Valores le da atribuciones para expedir disposiciones que orienten la creación, estructura y funcionamiento de órganos intermedios de administración.

- " El reconocimiento de la autorregulación como sistema normativo adicional de los intermediarios, cuyo contenido sería declarativo de no ser que se prevean los medios para hacerla efectiva, mismos que deberán establecerse en el reglamento interior de la Bolsa de Valores."⁽⁸⁷⁾

- "La ratificación del papel central que corresponde a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en la dirección del sistema financiero, fortaleciéndose a la Comisión Nacional de Valores como órgano regulador del mercado, entre cuyas facultades encontramos la de imponer directamente sanciones y no requerir la aprobación ulterior para expedir disposiciones de carácter general en diferentes materias."⁽⁸⁸⁾

⁸⁷ Ibid, Pag 9.

⁸⁸ CFR; "Ley del mercado de valores"; Art. 41.

Por otra parte, simultáneamente a la Ley del mercado de valores, fueron aprobadas reformas a la Ley de sociedades de inversión, entre las que ubicamos a la desregulación de las sociedades de inversión de capitales; la inversión de entidades financieras del exterior en el capital de sociedades de inversión de renta fija; la posibilidad de que las instituciones de crédito presten el servicio de administración, colocación y recompra de acciones de sociedades de inversión y la modificación de la naturaleza del acto administrativo del cual depende el funcionamiento de éstas, ahora por autorización y antes por concesión.

CONCLUSIONES

Globalización de los mercados

Es un proceso que se entiende como la integración de mercados que previamente estaban aislados a un mercado global en el cual se comercia con todo tipo de instrumentos y mercancías, las 24 horas del día, entre los principales mercados del mundo.

La globalización del mercado bursátil obedece, fundamentalmente, a:

- La desregulación y competencia extranjera en los principales países desarrollados.
- El desarrollo tecnológico en las comunicaciones, que permite efectuar operaciones en cualquier parte del mundo.
- La aparición de nuevos instrumentos bursátiles en las principales plazas del mundo, que día a día son adoptados por otros mercados (P.E. los bonos chatarra).
- El interés de los bancos de participar en el mercado bursátil.
- El incremento del ahorro en los principales países desarrollados, que constituye un gran fondo de recursos financieros con gran propensión a invertirse en instrumentos bursátiles.

El mercado mexicano de valores

El mercado de valores de México es el mecanismo que permite la emisión, colocación y distribución de valores inscritos en el Registro nacional de valores e intermediarios, a cargo de la Comisión nacional de valores, y aprobados por la Bolsa mexicana de valores.

Históricamente el mercado de valores ha observado cuatro etapas, a saber:

- La etapa de la inestabilidad entre 1894 y 1933, que se caracteriza por el frecuente cambio de razón social: Bolsa de Valores de México (1894), Bolsa Privada de México (1907), Bolsa de Valores de México, S.C.L. (1910), Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V. (1933).
- La etapa del ordenamiento del mercado entre 1933 y 1976, en donde se da el reconocimiento de la administración pública de la actividad bursátil y surge la Comisión nacional de valores para regularla (1946), culminando con la Ley del mercado de valores en 1975, que otorga autonomía operativa y rango financiero propios al mercado de valores, al dejar de ser organización auxiliar de crédito. De tal suerte que en 1976 la Bolsa cambió su razón social por la actual Bolsa mexicana de valores, S.A. de C.V.
- La tercera etapa (1977-87) de los grandes altibajos en la actividad bursátil, que se caracteriza por dos grandes auges y sus respectivas crisis, el primero entre 1977-78 y su crisis en 1979 y el segundo entre 1985-86 y su crisis en 1987. Cabe señalar que los orígenes de los auges son distintos, en el primero se debe a el exceso de liquidez de la economía mexicana, producto del boom petrolero y de la gran afluencia

de recursos externos, mientras que el segundo encuentra su origen en la nacionalización de la Banca que significó la redistribución de competencias entre el sector público y privado, quedando a este último el manejo de los intermediarios financieros no bancarios entre los que encontramos al mercado de valores.

- La cuarta etapa de reordenación del mercado (1988-90), que se caracteriza por la simplificación administrativa y la desregulación, por parte de la administración pública, del mercado bursátil.
- La quinta etapa en donde ante un fenómeno de globalización de la economía, el mercado mexicano de valores emerge para competir por recursos financieros internacionales.

La Bolsa Mexicana de Valores

La Bolsa mexicana de valores es una institución privada, constituida como sociedad anónima de capital variable y es la única autorizada por la Secretaría de hacienda y crédito público para operar en México. Se encuentra regulada por la Ley del mercado de valores y vigilada en su funcionamiento por la Comisión nacional de valores.

Agentes de valores

Los agentes de valores son personas físicas (agentes de bolsa) o morales (casas de bolsa) inscritas en el Registro nacional de valores e intermediarios, sección intermediarios, a cargo de la CNV. Las únicas personas autorizadas para realizar operaciones en el salón de remates de la Bolsa son los agentes de bolsa y los operadores de piso de las casas de bolsa.

Los valores

Los valores son documentos representativos de un derecho de propiedad, de crédito o de participación en el capital de personas morales. Los valores que se cotizan en bolsa son aquellos emitidos en serie o en masa y que ofrecen las mismas cualidades, al brindar idénticos derechos a sus tenedores, además de tener un curso de cambio común. Estos valores deben ser autorizados por la Comisión Nacional de Valores.

Es notoria la preeminencia del mercado de dinero sobre el de capitales, ésta se ha venido acentuando en la última década; esto es, en 1980 la participación operativa del mercado de capitales constituía el 20.9% en promedio, mientras que para 1987 representaba sólo el 9.3%.

Resulta indudable que para un país como México, en pleno crecimiento, es más saludable financiarse en el mercado de capitales (mediano y largo plazo) porque le permite tener un margen de maniobra más amplio para planear a mediano y largo plazo. De hecho, ya se han dado los primeros pasos para revertir esa tendencia al emitir en 1989 los Bonos para el desarrollo y la modernización

del comercio, Bonos bancarios para la vivienda y los Bonos bancarios para el desarrollo industrial.

Sin embargo, creo que, en la medida que se establezca la economía del país estaremos en condiciones de promover aún más este mercado, con grandes posibilidades de éxito. Es decir, por ejemplo, podríamos efectuar dos únicas emisiones de Cetes Oro a un plazo de un año (para romper el cerco de 30, 60 ó 90 días), incentivando su colocación con un descuento fiscal adicional, que no incrementaría las tasas de interés, empero si los haría más atractivos; de tal suerte que la pérdida de ingresos fiscales se compensaría con la ganancia en el plazo, además de que se induciría al inversionista a operar en el mercado de capitales.

INDEVAL

EL INDEVAL es una institución privada, organizada como sociedad anónima de capital variable, que presta un servicio de interés público para satisfacer las necesidades de guarda, administración, compensación, liquidación y transferencias de valores a través de un depósito centralizado de valores. Prestando el servicio por concesión del Gobierno federal, vía la S.H. y C.P., siendo inspeccionado y vigilado por la Comisión nacional de valores.

Sociedades de inversión

Las sociedades de inversión brindan la oportunidad, al pequeño y mediano inversionista, de participar en una cartera diversificada de inversiones, administrada por profesionales en la materia y reglamentada por la Ley de sociedades de inversión.

La Comisión Nacional de Valores

La CNV es el organismo público encargado de regular el mercado de valores y de vigilar la debida observancia de la Ley del mercado de valores, procurando el buen funcionamiento de éste, ha modernizado su esquema de supervisión a fin de dar flexibilidad a las operaciones bursátiles y dar seguridad a los inversionistas.

A cargo de la Comisión nacional de valores se encuentra el Registro nacional de valores e intermediarios, el cual es de carácter público y se conforma de dos secciones: La de valores y la de intermediarios.

El esquema de regulación pública

La Administración Pública del mercado bursátil, coordinada por la S.H. y C.P., actúa sobre éste en dos planos, a saber:

- a) El plano vertical a cargo de la CNV, que regula el mercado.

- b) El plano horizontal al que concurre la Administración Pública para allegarse recursos financieros o bien para promover la actividad bursátil. Es aquí donde encontramos a Nafin, la Banca nacionalizada y al Banco de México.

Crisis de 1987

La crisis bursátil de 1987 debemos contextualizarla dentro de un fenómeno de crecimiento acelerado del mercado que proviene de 1986, cuando el máximo indicador bursátil registró un incremento de 321%, lo cual situó al mercado en un mecanismo atractivo de inversión y despertó gran interés entre el público ahorrador.

Para el mes de septiembre de 1987 la ganancia acumulada del índice de precios y cotizaciones era del orden del 629% (296,444 puntos). Mientras que el indicador múltiple precio/utilidad se incrementó 342% al pasar de 9.6, al comienzo del año, a 32.9 en este mes y la relación precio/valor en libros aumentó 673% al pasar de 0.9 a 6.06 en el mismo período. Por su parte el valor del mercado había pasado de seis billones (6,120 millones de dólares) a 58.3 billones de pesos (37,228 millones de dólares), que representa un incremento de 971% en pesos y

de 608% en dólares. El número de inversionistas, también, aumentó al pasar de 186,000 a 400,000 que representa un 115%.

Factor detonante de este crecimiento explosivo fue, sin duda, la publicidad y difusión que se observó en los diferentes medios de información sobre los acontecimientos de la bolsa; que al conjuntarse con la intensa promoción de los intermediarios bursátiles crearon un fenómeno de especulación colectiva (codicia social), que fomentaba las compras irracionales para no perder.

Por otra parte, los ajustes temporales a la baja registrados a septiembre no fueron suficientes para frenar la demanda de acciones. Las cerca de 30 nuevas colocaciones, que aumentaban la oferta global del mercado, no cubrieron la demanda y fueron absorbidas rápidamente por el mercado; de tal suerte que no detuvieron el desordenado incremento bursátil sino que por el contrario lo detonaron.

A finales del tercer trimestre nos encontrábamos ante una evidente sobrevaluación del mercado, ya que con un entorno económico expectante de una recesión no era posible que las utilidades alcanzaran el nivel de 32.9. Por su parte la demanda agregada, producto de la incorporación de 214 mil nuevos inversionistas, incrementaba los precios empero también los riesgos. Por lo tanto los pronósticos para el último trimestre versaban sobre un ajuste técnico en las cotizaciones, por toma de utilidades.

Sin embargo tres factores influyeron para que los inversionistas pensarán que el mercado continuaría subiendo: El V informe presidencial que señalaba el alcance de los principales objetivos económicos de la administración, exceptuando la inflación; la reestructuración de pasivos de las empresas con sus acreedores externos y el preludio de la preselección del candidato del PRI, que hizo suponer

que el IPC era un indicador de confianza en el gobierno y que éste no lo dejaría caer.

Empero, en octubre, después de la nominación como precandidato del PRI a la presidencia del Lic. Carlos Salinas de Gortari, el IPC del mercado se colocó para el día 6 en 373,216 unidades, iniciando al día siguiente su tendencia a la baja. Para el día 16, se pensaba que, el ajuste técnico por toma de utilidades había locado fondo; sin embargo el aumento de la "prime rate" en los E.U.A. el día 7 provocó que el día 19 el índice Dow Jones, de la NYSE, descendiera 23% (508 puntos), situación que motivó una reacción en cadena en todas las plazas del mundo. De tal suerte que la toma de utilidades se conjuntó con la caída de Nueva York y el mismo día 19 el IPC perdió 16.5%, acelerando la caída del mercado accionario mexicano; a tal grado que llegó a situarse, el IPC, en 95,484 puntos el día 17 de noviembre.

Para el día 18 de noviembre el Banco de México se retiró del mercado libre de cambios y el peso se devaluó 30%, tal situación alentó el incremento del IPC, ese mismo día subió 26.6%, pero el alza en las tasas de interés domésticas y la demasía de inversionistas deseosos de salirse del mercado ejercieron una presión bajista en el índice, que terminó el año en 105,670 puntos con una ganancia anual de 58,568 unidades (124%).

La crisis de 1987 evidenció los siguientes aspectos: Las irregularidades que en la tarea de la intermediación bursátil pueden surgir en épocas de auge; la inseguridad que el inversionista tiene al efectuar sus contratos de buena fe con los agentes de valores; el papel de la administración pública en el mercado de valores (se criticó mucho la colocación de CAP'S entre personas que desconocían el funcionamiento del mercado y la suspensión de operaciones el día 5 de octubre), la función de los medios de información en la difusión del mercado de

valores, dado que indujeron a la inversión desordenada en el mismo y el manejo de la información privilegiada por parte de los funcionarios públicos y directivos del mercado.

En concreto, las deficiencias en la regulación, intermediación y difusión del mercado bursátil generaron que los nuevos inversionistas, que en este año causaron de 186,000 a 400,000, acostumbrados a invertir en mercado de dinero con renta fija, acogieran técnicas de inversor en costo, es decir que buscaban utilidades a corto plazo, producto de la diferencias en la compra-venta de valores sin interesarles el valor intrínseco de los títulos; esto es, las perspectivas de la empresa en el ámbito de una tendencia a mediano y largo plazo del mercado; y no consideraron que quienes operan utilizando las variaciones técnicas del mercado, requieren de un considerable volumen de fondos disponibles (liquidez) y una amplia experiencia sobre el análisis del comportamiento bursátil, de tal suerte que les permita operar con un alto riesgo, pero con la capacidad de absorber pérdidas cuantiosas en un momento dado.

Repercusiones de la crisis

En un plazo inmediato, los efectos de la crisis fueron distintos para los diferentes interactuantes del mercado. Es decir, para la administración pública la tarea fue restablecer el orden y la confianza en el mercado de valores, a través de acciones coercitivas y preventivas. La labor de las casas de bolsa se centró en reestructurarse financieramente, al pasar de 67% en pasivos por 33% de capital en junio de 1987 a 57% en pasivos por 43% de capital en junio de 1988. La oferta y la demanda sufrieron, también, modificaciones al disminuir los inversionistas 27.5% (- 109 mil) de septiembre de 1987 a septiembre de 1988; mientras que la tendencia a invertir en mercado de dinero se acentuó, de hecho las acciones

registraron una participación operativa, en 1988, del orden del 1.9%. Por su parte, la Bolsa mexicana de valores centró su atención en regular la conducta de sus miembros, surgiendo en 1988 el Código de ética profesional de la comunidad bursátil mexicana como un instrumento de autorregulación de carácter complementario a las disposiciones normativas vigentes.

Mientras que, en la esfera de la inmediatez, las repercusiones de la crisis de 1987 se conjugan con otros factores económicos como la apertura comercial, la globalización de los mercados financieros internacionales, el abatimiento a la inflación, la política de cambios, etc. Así tenemos que, en el Plan nacional de desarrollo 1989-94 se señala el examinar la reglamentación relativa al mercado de valores para garantizar su sano y eficiente funcionamiento y el control mediante la autonomía de gestión y la flexibilidad necesarias para su crecimiento y adecuación a las nuevas condiciones económicas y financieras. Por otro lado, en 1989 se habían dado una serie de acciones tendientes a fortalecer el desarrollo del mercado, como: El sistema de monitoreo automatizado que permite la supervisión permanente; el esquema de inversión neutra; el registro y oferta pública de papel comercial indizado al tipo de cambio del dólar estadounidense; la autorización de la oferta pública primaria de acciones del Grupo Minero México, cuya importancia radica en haberse realizado cuando la relación precio/valor en libros estaba por debajo de la unidad, siendo la primera después de 1987 señalando el fin de la etapa del restablecimiento de la confianza; la formación de un grupo de análisis para evaluar y diseñar la política respecto a la tenencia accionaria de la Banca, hecho que es muy importante dado que la Banca al actuar como inversionista institucional requiere de una política que de congruencia a sus operaciones con acciones, bástenos recordar que la actuación de la Banca en 1987 fue muy criticada.

Otros efectos mediatos los encontramos en la reforma jurídica que para 1990 pretende insertar eficientemente al mercado de valores en la estrategia global de desarrollo a través de la vinculación operativa de los intermediarios financieros; esto es que formen grupos de cuando menos tres de ellos. Ante la creación de grupos financieros se abre la posibilidad de que en la composición accionaria de las casas de bolsa tomen parte personas morales debido a que en la cabeza del grupo financiero habrá una sociedad controladora.

Dicha reforma, contempla también la prevención y sanción del uso indebido de información privilegiada, que sin duda fue una de las causas para la crisis de 1987. Otra innovación la constituye la figura del especialista bursátil, a quien corresponderá coadyuvar al logro de un mercado más extenso y estable, ya que tiene como función la de proveer de liquidez y de títulos al mercado. Ante la demanda de seguridad, por parte de los inversionistas, en la contratación de operaciones con los intermediarios se plantea el contrato de intermediación bursátil; aquí recordemos el gran número de inconformidades presentadas en 1988 como efecto de la crisis de 1987. Se contempla, a su vez, el reconocimiento de la autorregulación como sistema normativo adicional de los intermediarios; asimismo se artifica el papel central de la S.H. y C.P. en la dirección del sistema financiero y se fortalece a la Comisión nacional de valores como órgano regulador del mercado.

Nos encontramos pues, ante un mercado de valores con una historia de casi cien años, que sufrió una de las crisis más importantes en 1987; evidenciando graves problemas de estructura, que trajeron como resultado modificaciones importantes tanto en su operación (contrato bursátil, especialista bursátil, etc.) como en su regulación (autorregulación, el monitoreo automatizado, etc.). Estos efectos, en primer momento, restablecieron el orden y la credibilidad del mercado accionario, pasando después a la reforma estructural del mismo que

nos permite pensar en su crecimiento estable en el futuro, con posibilidades para competir por recursos en el mercado internacional.

Sin embargo, creo que es conveniente revertir, primero, la tendencia a invertir en mercado de dinero, en virtud de que si cotizamos en cada vez mayor grado a mediano y largo plazo estaremos en mejores posibilidades de éxito para la política económica mexicana.

A futuro, existe también un peligro muy fuerte en la integración y globalización de los mercados financieros internacionales, debido a la alta especulación con valores y al férreo canibalismo bursátil que muchas de las veces acaba con las empresas; creo que debemos ser cautelosos en este sentido, so pena de perder soberanía económica. Por ello la integración deberá ser en forma gradual.

Otro aspecto que deberá tomarse con cautela es el necesario equilibrio entre inversión/especulación que debe existir en el mercado bursátil; es decir que la oferta de mecanismos de inversión, en la medida de lo posible, debe corresponder a la demanda, constituida por los recursos disponibles para invertir. De tal suerte que se dan los elementos para que la demanda no supere la oferta, en perjuicio de la inversión y a favor de la especulación; ya que si bien ésta última es necesaria para la atracción de inversionistas al mercado, el hecho de no controlarla puede deparar en un caos financiero, en donde nadie quiere perder, que no conviene nadie.

CUADRO CONCLUYENTE

		EFECTOS	
AUGE BURSÁTIL	CRISIS DE 1987	INMEDIATOS	MEDIATOS
<ul style="list-style-type: none"> - Nacionalización bancaria en 1982, que dejó como escenario principal para la actuación de los ex-banqueros al mercado de valores. De tal suerte que se incrementaron los flujos de inversión. - Difusión de los instrumentos bursátiles. - Incorporación de nuevos inversionistas, atraídos por los altos rendimientos. - Aparición de un gran número de promotores bursátiles. 	<ul style="list-style-type: none"> - Incremento de 115% en el número de inversionistas, muchos de ellos acostumbrados a invertir en instrumentos bancarios que sobre pasó la oferta global del mercado. - Publicidad y difusión de los acontecimientos bursátiles (incrementos en el IPC), que generaron un sentimiento de ansiedad social por invertir en el mercado accionario, por parte de los promotores de valores de las casas de bolsa. 	<ul style="list-style-type: none"> - Disminución de inversionistas de 400mil en septiembre de 1987 a 291mil en septiembre de 1988 con una marcada tendencia a invertir en instrumentos de renta fija. - Incremento del personal directivo de las casas de bolsa, que se traduce en un aumento a la calidad de los recursos humanos. 	<ul style="list-style-type: none"> - En el PND 1989-94 se contempla la revisión de la reglamentación del mercado de valores, se marca la tendencia para crear un sistema de control flexible con la autonomía de gestión, a las nuevas condiciones económicas. - Establecimiento del sistema de monitoreo en supervisión permanente y en línea de las operaciones bursátiles.

		EFECTOS	
AUGE BURSÁTIL	CRISIS DE 1987	INMEDIATOS	MEDIATOS
<p>- La liquidez de la economía, producto de la acumulación de reservas internacionales, la repatriación de capitales y el aumento del crédito al sector privado</p>	<p>- Manejo inadecuado de la información privilegiada</p> <p>- Deficiente vinculación del índice de precios y cotizaciones con la preselección del candidato a la Presidencia por el PRI.</p> <p>- La caída de indicadores bursátiles de las principales plazas del mundo.</p> <p>6. Lenta y dispersa regulación pública del mercado.</p>	<p>- Decreto que limita la actividad bursátil de ciertos funcionarios públicos, a sociedades de inversión y fideicomisos en las Sociedades Nacionales de Crédito.</p> <p>- De junio de 1987 a junio de 1988, reestructuración financiera de las casas de bolsa que paso de un 67% en pasivos y 33% en capital a 57% de pasivos y 43% de capital, debido al requerimiento de la CNV para que las casas de bolsa contaran con un capital mínimo de 10,000 millones.</p>	<p>- La reforma jurídica que contempla la vinculación operativa de intermediarios financieros (cuando menos tres de ellos) para complementar la función bancaria y ser competitivos con el exterior, así como multas administrativas y plazos de prescripción a quienes hagan uso indebido de información privilegiada, el contrato de intermediación bursátil y la ratificación de la Secretaría de hacienda y crédito público en la dirección del sistema financiero y el fortalecimiento de la Comisión nacional de valores como órgano regulador del mercado, que ahora puede imponer directamente sanciones y expedir disposiciones de carácter general en diferentes materias sin requerir la aprobación ulterior.</p>

		EFECTOS	
AUGE BURSÁTIL	CRISIS DE 1987	INMEDIATOS	MEDIATOS
		<p>- Código de ética profesional de la comunidad bursátil mexicana que establece una serie de normas, autorregulatorias y complementarias a las disposiciones vigentes, para regular la conducta de aquellas personas que tienen responsabilidad en el manejo de información, dinero y/o valores en el mercado bursátil.</p>	

POST - ESCRITUM

En el período de revisión de este trabajo existe un fenómeno que vale la pena tocar, me refiero a la próxima incursión de nuestro país en el Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos de América y Canadá; en este sentido cabe mencionar que, como ha señalado el Lic. Oscar Espinoza Villarreal, en la medida que las economías de los países se interrelacionan cada vez más a través del intercambio de servicios cobra creciente relevancia la globalización financiera.

Es decir la intensificación de negociaciones comerciales con otros países empuja a que bancos y casas de bolsa, de distinta nacionalidad se identifiquen en el ámbito internacional para sacar adelante proyectos de inversión.

Cabe señalar que México tiene ya una estrategia integral de internacionalización del mercado y sus intermediarios, que se ha orientado a inducir la colocación y cotización de valores mexicanos en el exterior, así como establecer las condiciones para captar inversión extranjera de portafolio. En este sentido se insertan:

- La constitución de subsidiarias de casas de bolsa mexicanas en el extranjero.
- La eliminación de restricciones para que inversionistas internacionales puedan adquirir certificados de la tesorería, que permite al inversionista extranjero acceder a toda la gama de instrumentos del mercado.
- La autorización para que inversionistas del exterior participen en el capital social de intermediarios y grupos financieros.

- Las disposiciones para flexibilizar las operaciones de arbitraje internacional consistentes en: la autorización a intermediarios bursátiles nacionales para operar arbitrajes por cuenta de terceros, para contratar servicios de custodia en el exterior y para mantener inventarios de valores fuera del país.
- Las disposiciones para la operación internacional de valores, mismas que permiten el corretaje en México de valores de emisoras nacionales emitidos en el extranjero, por cuenta y orden de subsidiarias casas de bolsa en el exterior. Con ello, los promotores de casas de bolsa en México, actuando por cuenta y orden de sus filiales en el exterior, están autorizados para comercializar en territorio nacional dichos valores, con la potencialidad para alcanzar una circulación global.

Creemos que todas estas transformaciones que operan en el mercado de valores son merecedoras de dar seguimiento y análisis, dado que en ellas se encuentra trazado el futuro inmediato de nuestro mercado.

BIBLIOGRAFIA

1. Acosta Romero, Miguel.
"Derecho Bancario".
Ed. Porrúa, 33a. edición.
México, 1986.
2. Bolsa Mexicana de Valores.
"La Bolsa Mexicana de Valores: estructura y funciones".
BMV.
México, 1983.
3. Comisión Nacional de Valores.
"Memoria de labores 1986".
CNV.
México, 1987.
4. Comité de Expertos sobre el Mercado de Valores.
"El mercado accionario durante 1987".
S.H. y C.P., CNV.
México, 1988.
5. Consejo de Administración de la Bolsa Mexicana de Valores.
"Código de Etica Profesional de la Comunidad Bursátil".
BMV.
México, 1988.

6. Faya Viesca, Jacinto.
"Finanzas Públicas".
Ed. Porrúa, 2a. edición.
México, 1986.
7. Fernández Amatrán, Jesús.
"La Bolsa".
Ed. Deusto, 3a. edición.
España, 1974.
8. Guzmán M., Roberto.
"Bolsa de valores; estrategias y perspectivas".
Ed. Miguel Angel Porrúa, 1a. edición.
México, 1988.
9. Heyman, Timothy.
"Inversión contra inflación".
Ed. Milenio, 3a. edición.
México, 1988.
10. Heyman, Timothy.
"Investing in México".
Ed. Milenio, 1a. edición.
México, 1990.

11. Instituto Mexicano del Mercado de Capitales.
"Instrumentos del mercado de valores".
IMMEC, 1a. edición, volumen 3.
México, 1986.
12. International Society of Securities Administrator
"ISSA Handbook".
ISSA, 2a. edición.
Suiza, 1986.
13. "Legislación bancaria: Ley del Mercado de Valores".
Ed. Porrúa, 33a. edición.
México, 1988.
14. "Legislación bancaria: Ley de Sociedades de Inversión".
Ed. Porrúa, 33a. edición.
México, 1988.
15. Marmolejo González, Martín.
"Inversiones: Práctica, metodología, estrategia y filosofía".
Publicaciones IMEF, 6a. edición.
México, 1989.
16. Murrieta Sánchez, Rafael.
"S.D. INDEVAL, S.A. de C.V.: sus funciones".
Ponencia pronunciada el 30 de noviembre de 1989 en la
Universidad de Morelos.

17. **Pérez Stuart, José y Pescado, Fernando.**
"La Bolsa".
Ed. Diana 1a. edición.
México, 1982.
18. **Poder Ejecutivo Federal.**
"Plan Nacional de Desarrollo 1983-88".
SPP, 1a. edición.
México, 1983.
19. **Poder Ejecutivo Federal.**
"Plan Nacional de Desarrollo 1989-94".
SPP, 1a. edición.
México, 1989.
20. **Poder Ejecutivo Federal.**
"V Informe de Gobierno".
Presidencia de la República.
México, 1987.

HEMEROGRAFIA

1. Banca Cremi.
"Cremi Informe Económico".
Año II, No. 4 al 12.
México, 1987.
2. Banco de México.
"Informe anual de 1987 del Banco de México".
El mercado de valores.
Nafin.
Año XLVIII, No. 10.
Mayo 15 de 1988.
3. Bolsa Mexicana de Valores.
"El mercado de dinero como alternativa de financiamiento".
El mercado de valores.
Nafin.
Año XLIX, No. 21.
Noviembre 1 de 1989.
4. Bolsa Mexicana de Valores.
"La Bolsa y su Máximo Indicador".
El mercado de valores.
Nafin.
Año XLIX, No. 3.
Febrero 1 de 1989

5. Castañares Priego, Jorge.
"El Auge y la Crisis Bursátil Internacional de los Años Ochenta".
El mercado de valores.
Nafin.
Año XLVIII, No. 14.
Julio 15 de 1989.

6. Comisión Nacional de Valores.
"Comportamiento del Mercado de Valores en 1987".
CNV.
México, enero-diciembre de 1987.

7. Comisión Nacional de Valores.
"El Comportamiento del Mercado de Valores en 1988".
El mercado de valores.
Nafin.
Año XLIX, No. 3.
Febrero 1 de 1989.

8. Comisión Nacional de Valores.
"Información Financiera, Operativa y Estadística de las Casas
de Bolsa".
El mercado de valores.
Nafin.
Año XLVIII, No. 20.
Octubre 15 de 1988.

9. Espinoza Villarreal, Oscar.
"Seminario sobre Aspectos Legales y Operativos del Sistema Financiero Mexicano".
El mercado de valores.
Nafin.
Año L, No. 8.
Abril de 1990.
10. Hernández, Rogelio.
"Pérdidas en papel de muchos inversionistas: Comparecencia de Patricio Ayala ante el Congreso".
Excelsior.
13 de agosto de 1988.
11. Instituto Mexicano de Estrategias.
"Los ajustes a la política bursátil".
El mercado de valores.
Nafin.
Año XLIX, No. 18.
Septiembre 15 de 1988.
12. Nacional Financiera.
"Nacional Financiera: Informe de Actividades 1987"
El mercado de valores.
Nafin.
Año XLVIII, No. 12.
Junio 15 de 1988.

13. Nacional Financiera.
"Reseña: Comité de Evaluación del Mercado de Valores".
El mercado de valores.
Nafin.
Año XLVIII, No. 15.
Agosto 1 de 1988.
14. Nacional Financiera.
"Reseña: Medidas para Modernizar el Mercado Bursátil".
El mercado de valores.
Nafin.
Año XLIX, No. 16.
Agosto 15 de 1989.
15. Nicoll, Alexander.
"El colapso financiero de México fue sólo el primero".
Contextos.
SPP.
Año 5, No. 81.
Agosto de 1987.
16. Pineda Miguel.
"Los Bancos dan un Sentido Social a las Finanzas: De Olloqui".
Excelsior.
9 de abril de 1990.

17. **Stevenson, Meryll, de "The Economist"**
"Integración Financiera, Primer Paso del Mercado Europeo".
Excelsior.
23 de enero de 1990.

18. **Wilkinson, Max.**
"Aún es incierto el control del mercado".
Contextos.
SPP.
Año 5, No. 77.
Abril de 1987.