

37
261



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE CIENCIAS POLITICAS Y SOCIALES

EL MERCADO DE VALORES EN MEXICO Y SU
MODERNIZACION (1992-1993).

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE
LICENCIADO EN CIENCIAS POLITICAS
Y ADMINISTRACION PUBLICA
P R E S E N T A N :
ADRIANA GONZALEZ OLGUIN
RUBEN SANCHEZ OROZCO

CIUDAD UNIVERSITARIA

ABRIL, 1994

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN



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.

A MIS PADRES: Por el amor, comprensión y apoyo que siempre me han brindado y que en los momentos de flaqueo y alegría he tenido la suerte de tenerlos junto a mí.

A MIS TIAS: Por el cariño y respaldo que me han otorgado sin esperar nada a cambio.

A MIS HERMANOS: Licha, Edgar, Marú, Checo, Beto y Fabi, porque ellos han complementado toda mi vida dándome su cariño y apoyo incondicional.

A LA UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO (UNAM)

A LA FACULTAD DE CIENCIAS POLÍTICAS Y SOCIALES (F.C.P.y S.)

A MI ESPOSO: Por ser la luz que guía mi camino brindándome todo el amor y el apoyo necesarios para lograr alcanzar cada meta que me fije en la vida.

A MIS SOBRINOS: Con mucho cariño.

A MI TAN ESPERADO HIJO: Que me da las fuerzas necesarias para tratar de superarme cada día más.

**A MI PROFESOR
GABRIEL CAMPUZANO P.:** Un agradecimiento muy especial ya que sin su ayuda este trabajo no hubiera sido posible.

TEMA: EL MERCADO DE VALORES EN MEXICO
Y SU MODERNIZACION (1992-1993).

INDICE

INTRODUCCION.....	3
CAPITULO I. ESTADO Y ADMINISTRACION PUBLICA.	
1.1.- La Concepción del Estado.....	7
1.2.- Gobierno-Estado.....	10
1.3.- La Administración Pública.....	12
1.4.- Federalismo.....	13
1.5.- Centralismo y Descentralización.....	16
1.6.- La Desconcentración en la Administración Pública	20
1.7.- Estado y el Sistema Financiero Mexicano.....	21
1.8.- La Política Económica en la Administración Pública.	24
CAPITULO II. MERCADOS INTERNACIONALES.....	28
2.1.- Orígenes de las Bolsa Internacionales.....	29
2.2.-La Interrelación de los Mercados Internacionales.	34
CAPITULO III. ANTECEDENTES Y ESTRUCTURA DEL MERCADO DE VALORES EN MEXICO.....	56
3.1.- Antecedentes del Mercado de Valores.....	56
3.2.- La Estructura del Mercado de Valores.....	59
3.3.- Clasificaciones del Mercado de Valores.....	72
CAPITULO IV.- EL MERCADO DE VALORES Y SU DIVISION OPERATIVA..	82
4.1.- Mercado de Dinero.....	82
4.2.- Mercado de Capitales.....	84
4.3.- Instrumentos de negociación.....	86
CAPITULO V.- LA COMISION NACIONAL DE VALORES.....	112
5.1.- Presidencia.....	114
5.2.- Vicepresidencia de Desarrollo del Mercado....	115
5.3.- Vicepresidencia de Operación Institucional...	122
5.4.- Coordinación Planeación, Administración y Difusión.	129
5.5.- Coordinación Jurídica Consultiva y Asesoría..	132
5.6.- Actividades de Comisión Nacional de Valores en 1992.	136

CAPITULO VI.- THE SECURITIES EXCHANGE COMMISSION (S.E.C.)	
6.1.- La Comisión de Valores y Bolsas en E.U.....	150
CAPITULO VII.- MODERNIZACION DEL MERCADO DE VALORES.....	159
7.1.- Instrumento de Inversión Warrants.....	159
7.2.- El Sistema Automatizado de Transacciones Operativas.....	163
7.3.- El Mercado Intermedio.....	168
7.4.- La Regionalización de la Comisión Nacional de Valores.....	175
CONCLUSIONES.....	188
BIBLIOGRAFIA.....	194
INDICE DE ANEXOS Y GRAFICAS.....	198

INTRODUCCION.-

El Sistema Financiero Mexicano como cualquier otro sistema financiero extranjero es el encargado de dirigir la política económica de las naciones, de tal forma que esta es la herramienta primordial para el logro del desarrollo económico.

Una parte importante del Sistema Financiero Mexicano es la relacionada con el Mercado de Valores, este engrane del sistema Financiero desarrolla una gran función que es la de captar o adquirir los recursos financieros (capitales) para el financiamiento del crecimiento nacional, tanto a niveles público como privado.

A este tipo de financiamiento se ha recurrido con mayor regularidad en los últimos años y por consecuencia el tradicional financiamiento de deuda bancaria ha ido decreciendo.

Por tal razón el Mercado de Valores tiene una importancia relevante en el cumplimiento de los objetivos nacionales, es por esto que la Administración Pública tiene que desarrollar una nueva concepción en relación a la actuación de la misma en el desarrollo nacional, como una entidad reguladora del cumplimiento de las leyes, así como también en propiciar las herramientas con las cuales debe de reglamentar las actividades de la sociedad mexicana.

En este trabajo se describirá el campo en donde se desarrolla el Mercado de Valores, iniciando con las instituciones que lo componen, sus

características, la función que desempeñan, como intervienen en el mercado y demás relacionado., además los instrumentos que se negocian, como se operan, sus características específicas, a que mercado pertenecen etc. También se mencionara los mercados existente dentro de la Bolsa Mexicana de Valores y sus funciones.

Es importante comentar que actualmente la globalización internacional que se vive en el mundo, a propiciado la adecuación de la Estructura Estatal y en sus actividades económicas, disminuyendo el accionar de esta. Sin embargo la existencia de una institución reguladora siempre será fundamental para que actúe imparcialmente y apegada a las leyes que la regirán, dándole legitimidad a la actividad de que se trate y anteponer los objetivos nacionales antes que los intereses de particulares de los individuos.

Por otra parte el trabajo consta de siete capítulos, los cuales pretender dar un enfoque en general del ámbito de lo que es el Mercado de Valores en México.

El capítulo uno habla de la conceptualización de lo que es el Estado y la Administración Pública y de varios términos utilizados en el ámbito del sistema político. Lo anterior para introducir al lector en el campo del Sistema Financiero Mexicano y como se incorpora la Administración Pública en él.

En el capítulo dos hablaremos del desarrollo de los principales

mercados internacionales de valores, como los son el de Nueva York, Londres, París, Argentina, Brasil etc.. Además de mencionar la importancia que actualmente existe a nivel internacional con la globalización económica-financiera de los países y en especial con México.

Para el tercer capítulo se hablara de los antecedentes generales del Mercado Nacional, además de su estructura organizacional y de la clasificación conceptual del lenguaje del medio bursátil.

El capítulo cuatro se desarrollara la explicación de la división operativa del Mercado de Valores, consistente entre los mercados de Capitales y de Dinero, además se mencionaran los instrumentos que se negocian en cada mercado.

El quinto capítulo describiría la estructura organizacional de la Comisión Nacional de Valores, así como las reglamentaciones y normas a las que esta sujeto su funcionamiento.

El sexto capítulo describe el origen y accionar de la Comisión de Valores y Bolsa de los E.U., así como sus funciones operativas.

Y por último el séptimo capítulo hablaremos de la modernización del Mercado de Valores mexicano, consistente en 4 puntos de modernización que son:

- 1.- Nuevos Instrumentos de Inversión.

- 2.- El Sistema Automatizado de Transacciones Operativas.
- 3.- La creación del Mercado Intermedio.
- 4.- Y la Regionalización de la Comisión Nacional de Valores.

Cabe señalar que el objetivo de este trabajo es el de describir toda la actividad relacionada con el Mercado de Valores en México, además de su funcionamiento y el marco estructural en donde se desarrolla. Así como dar a conocer el ámbito del Sistema Financiero mexicano, propiciando de esta manera el interés de los Administradores Públicos en este contexto para continuar con estudios más específicos en relación al mismo.

CAPITULO I.- ESTADO Y ADMINISTRACION PUBLICA.

1.1.- LA CONCEPCION DEL ESTADO.

El concepto de Estado ha constituido uno de los más complejos objetos de estudio a los que ha tenido que enfrentarse la Ciencia Política desde los tiempos clásicos. Para la Teoría Política significa una entidad político-social y jurídica que se caracteriza por la coexistencia de tres elementos: un pueblo, un territorio y un ordenamiento superior. Antiguamente en Grecia, el Estado era conocido como polis, o sea, la Ciudad-Estado; en donde Aristóteles definía a la polis como un ente natural y necesario para el hombre, puesto que en ella nace, crece, se desarrolla, reproduce y muere.

"El estado es un hecho natural, que el hombre es un ser naturalmente sociable, y que el que vive fuera de la sociedad por organización y no por efecto de azar es, ciertamente, o un ser degradado, o un ser superior a la especie humana".¹

Las primeras investigaciones sobre la naturaleza y las formas del Estado moderno se remontan a la escuela de Derecho natural, que elaboró una teoría del paso del Estado natural al Estado civil, y por lo tanto, a la organización de lo que se ha llamado Estado. Entre estas teorías cabe hacer mención a la enunciada por Hobbes, quien señala que el estado nace por medio de un pacto de sometimiento de los hombres a un monarca, en el que se depositan todos los derechos y libertades individuales para garantizar un mínimo de seguridad, la cual sería

¹.- Aristóteles. LA POLITICA. p.23, Ed. Espasa-Calpe, Madrid 1982.

imposible dentro de un Estado natural. Pero en realidad a quien podemos considerar como el creador de la concepción filosófica del Estado es a Hegel. El considera que el individuo logra su verdadera universalidad no obedeciendo a la ley interior de la propia conciencia subjetiva, sino poniendo en servicio del estado e identificándose con las finalidades de este último, es decir, que el hombre se realiza a si mismo sirviendo al Estado y por tanto su libertad sólo se da dentro de la unidad estatal pues ellos tienen como característica el ser hombres libres e iguales en derechos, los cuales son conservados y asegurados por el estado que es un ente omnisciente y omnipotente, diferente al pueblo en el cual reside la soberanía y de acuerdo a su tesis idealista, es la expresión de la idea universal, la justicia general y el pensamiento real.

"El Estado es lo racional en sí y para sí, como la realidad de la voluntad sustancial que posee en la autoconciencia particular elevada a su universalidad. Esta unidad sustancial como absoluta e inmóvil finalidad última de sí misma, es donde la libertad alcanza la plenitud de sus derechos, así como esta finalidad última tiene un derecho superior al de los individuos, cuyo deber supremo es el de ser miembro del estado."²

La concepción del estado para Marx y Engels supone la pacificación puramente político-jurídica permite sobrevivir la desigualdad social real, determinada por el carácter privado de la propiedad económica y por la falta de una coordinación social directa de la economía, es decir, que se da la explotación de una

².- G.W.F. Hegel. FILOSOFIA DEL DERECHO, p. 24, Colección Nuestros Clásicos 51, México 1982.

clase por otra.

Por otra parte la tesis del estado para Kelsen inicia en la afirmación de que el Estado no es un organismo que pertenezca al mundo de la naturaleza, sino que pertenece al mundo de las normas o los valores. "Es sabido que la esfera existencial del estado posee validez normativa y no eficacia causal; que aquella unidad específica que ponemos en el concepto de estado no radica en el reino de la realidad natural, sino en el de las normas y valores; que el estado es, por naturaleza, un sistema de normas o la expresión para designar la unidad de tal sistema; y sabido esto, se ha llegado ya al conocimiento de que el estado, como orden, no puede ser más que el orden jurídico o la expresión de su unidad".³

Sociológicamente se percibe al Estado como una organización política creada para satisfacer la necesidad de organizar la existencia humana en una época y un territorio geográfico determinado con fronteras en poder de determinado grupo que habite ese territorio.

Una función del estado afirma Max Weber es la coacción física legítima llevada a cabo por el gobierno como brazo ejecutor de ese Estado. Para este sociólogo el estado es una institución que dentro de un territorio ha monopolizado la coacción física legítima como un medio de dominio. Un sistema de dominio se caracteriza por dos elementos fundamentales: Por un grupo de creencias que legitiman el ejercicio en el poder y un aparato administrativo que opera como un

³.- Pichardo Pagaza, Ignacio. INTRODUCCION A LA ADMON. PUBLICA EN MEXICO. Tomo I, p. 26, Ed. I.N.A.P., México 1984.

punte entre el gobernante y el gobernado.

" El verdadero dominio que no consiste ni en los discursos parlamentarios ni en las proclamas de monarcas sino en el manejo diario de la administración, se encuentra necesariamente en manos de la burocracia tanto militar como civil ".⁴

Las instituciones del estado en la realización de sus funciones llevan consigo orientación y normatividad para las actividades tanto económicas como políticas y sociales realizadas por la comunidad, para lo cual organiza la participación de la sociedad, que es una forma de interdependencia que conforma la esencia de lo que es la vida en sociedad. El dominio del estado se da por medio de la acción reguladora y conductora de la sociedad, las cuales se apoyan en reglas de aceptación general formando las bases rectoras para la actividad económica.

1.2.- GOBIERNO-ESTADO.

El gobierno constituye un elemento esencial del estado, pero diferente a éste. Al gobierno lo podemos considerar como un conjunto de personas y órganos a los que institucionalmente se les ha otorgado atribuciones para regular y organizar la vida política de la sociedad ; el gobierno es la parte visible del estado; es un grupo de instituciones que definen la orientación política de un

⁴.- Weber, Max. ECONOMIA Y SOCIEDAD, Tomo II. p. 1060, Ed. F.C.E., México 1972.

país.

" El gobierno, dice Posada, es cosa esencialmente distinta del estado, ya se considere aquél como función-de ordenar, de mantener un régimen, de gobernar, en suma- ya se le define como conjunto de órganos; una estructura; el gobierno es algo del estado, pero no es el estado ". ⁵

Podemos decir que el gobierno es la estructura institucional por medio del cual el estado lleva a cabo funciones diferenciadas y específicas. El gobierno es pues, un aspecto del estado, conformado por dos componentes que se relacionan entre sí: uno es la estructura y otro es el funcionamiento del poder y con éste el gobernante y gobernados relacionados con una idea de representación.

Se puede definir al gobierno "como el conjunto de las personas que ejercen el poder político, o sea, que determinan la orientación política de una cierta sociedad...con la expresión gobernantes se entiende el conjunto de las personas que gobiernan el estado y con la de gobernados, el grupo de personas que están sujetas al poder de gobierno en una área estatal". ⁶

Para llevar a cabo sus actividades el gobierno necesita del dominio que es realizado por medio de las instituciones encargadas de ejercer el control y orientación en materia política, económica y social que competen al estado. Por otra parte incita la acción de sus gobernados para que

⁵.- Burgoa Origuela, Ignacio. EL ESTADO, p. 198, Ed. Porrúa, México 1970.

⁶.- Varios. DICCIONARIO DE POLITICA. Tomo I Ed. Siglo Veintiuno p.743, México 1988.

concurden con los fines del estado por medio de la regulación de las acciones de los particulares entre sí y frente a la autoridad constituida.

1.3.-LA ADMINISTRACION PUBLICA.

La administración pública no es fenómeno de fácil estudio y predicción. En nuestro país se ha ido estructurando por causas de índole económico, político y social; en donde surgen los impulsores del cambio y a su vez en donde dejan sentir sus determinaciones y desenvolvimiento, como son el estado, gobierno, poderes legislativo, ejecutivo y judicial.

En un sentido comúnmente aceptado por los especialistas de la materia, la administración es un tipo de esfuerzo humano cooperativo en donde las personas son guiadas para obtener eficientemente " ciertas metas colectivas " ¹ . Por otra parte, por público se designa a aquellas organizaciones relacionadas con el poder político, y más bien , con el estado.

Propiamente en la administración pública hay un gran consenso generalizado que relaciona a ésta con el gobierno, con el poder ejecutivo: "La administración es la parte más visible del gobierno; es el gobierno en acción; es el poder ejecutivo, el que actúa " ² . Es un "conjunto ordenado y sistematizado de políticas, normas, técnicas, sistemas y procedimientos, a través de los cuales

¹.- Waldo, Dwight, ADMINISTRACION PUBLICA, P. 131, Ed. Aguilar, Madrid 1962.

².- Wilson Wodrow, ESTUDIOS DE LA ADMINISTRACION, p. 85, Ed. Trillas, México 1982.

se generan los bienes y servicios que demanda la sociedad, en cumplimiento de las decisiones de un gobierno³.

El Colegio de Licenciados en Ciencia Política y Administración Pública la considera como un conjunto de operaciones dirigidas a cumplir o hacer cumplir la política pública de un gobierno, tal como ésta es expresada por las autoridades competentes. Es administración porque implica la coordinación de recursos y esfuerzos, por medio del proceso administrativo básico: planeación, organización, integración, dirección y control; es pública porque comprende las instituciones gubernamentales.

La administración pública puede encaminarse a lograr los fines más diversos, que normalmente van encaminados a satisfacer las necesidades económicas, políticas y sociales tanto del estado como de la colectividad dentro de los límites de la ordenación jurídica. Los órganos que la representan están unidos entre sí por vínculos de interdependencia y de subordinación; son organismos centralizados o descentralizados.

1.4.- FEDERALISMO

El concepto de Federación implica alianza o pacto de unión. La Federación es una organización política que se distingue por la distribución de facultades entre un orden Federal y otro regional, los cuales se unifican por

³.- Varios, ENSAYO DE UN DICCIONARIO DE POLITICA Y ADMON. PUBLICA, p. 55, Colegio de Licenciados en Ciencia Política y Administración Pública, México 1978.

medio de un pacto. El Estado Federal tiene dos tipos de normas: la primera es la que rige en todo el territorio del estado mexicano y sobre todos las personas que viven en él y la segunda es la que rige solamente en el territorio de cada una de las entidades federativas integrantes del pacto de unión y sólo sobre las personas que habitan la parte territorial del estado que se trate.

La definición de gobierno federal dada por Montesquieu es "una convención por la cual varios cuerpos políticos consienten en devenir ciudadanos de un estado más grande que ellos quieren formar. Es una sociedad de sociedades que forman una nueva, que pueda engrandecerse por nuevos asociados que se hayan unido"¹⁰.

El origen moderno del sistema federal está representado en norteamérica; desde que los estados que la integraban eran colonias que se encontraban desvinculadas tanto políticamente como en lo jurídico. Cada una de las trece colonias gozaba de autonomía gubernamental frente a la metrópoli y eran totalmente independientes cada una de ellas con respecto a las otras. Estos rasgos se manifestaban en la facultad que se había reconocido a favor de las colonias para autogobernarse, no sólo a través de la integración de sus propios órganos de gobierno, sino también por medio de la legislación de que ellas mismas se otorgaban y cuyo único límite era el respeto a los principios contenidos en el derecho inglés.

Cuando las colonias alcanzaron su emancipación se convirtieron en estados

¹⁰. - Citado por Reyes H.J. HISTORIA POLITICA, p. 162, Ed. Tecno, Madrid 1978.

libres porque lograron romper el vínculo de dependencia que como parte de un imperio las unía con la metrópoli, y soberanos porque la autonomía gubernamental de que gozaban bajo el régimen colonial se convirtió en plena capacidad de autodeterminarse. Es así que los estados convinieron en formar una nueva federación al aprobar la convención de Filadelfia y al aceptar después la Constitución de los Estados Unidos de Norteamérica.

"El sistema federal tiende por esencia a establecer una unión entre los elementos dispersos y heterogéneos, unión que en ningún momento niega ni impide lo variado, lo independiente y lo autónomo"¹¹.

El fortalecimiento de este tipo de sistema se ha dado en la época contemporánea ya que desde el punto de vista constitucional se ha dado una exacta distribución de competencias entre el poder federal y los estados que lo forman, se ha ratificado una Constitución Federal; un reparto de facultades con respecto a la política económica, la institución de órganos federales y la posibilidad de revisar la Constitución Federal con la participación de los gobiernos locales. Es así que la fortaleza no solamente depende del poder federal o de las entidades pactantes, sino que ambos se complementan cumpliendo con sus propios fines dentro de los límites de sus respectivas competencias.

Cada uno de los estados federales tiene su propia Constitución Local, aunque ellos contienen el esencial principio de la supremacía a la Constitución Federal; es decir que la Constitución es la norma suprema del estado mexicano y

¹¹.- Faya Viesca, Jacinto. EL FEDERALISMO MEXICANO, p. 21, Ed. I.N.A.P.

por lo tanto las Constituciones Locales no pueden contener disposiciones contrarias a las normas de aquella. Si se llegaran a violar estas disposiciones el Poder Judicial Federal, por los procedimientos legales establecidos en la propia Constitución, podrá declarar la inconstitucionalidad de la norma específica quebrantada.

1.5.- CENTRALISMO Y DESCENTRALIZACION

La centralización es una forma de organización administrativa que concentra todos los resortes del poder público en un gobierno único y central. Ha sido considerada como forma de ordenamiento jurídico y como una forma de dividir el territorio. La centralización se lleva a cabo para la toma de decisiones políticas, económicas y sociales, quedando descentralizadas las decisiones técnicas y la implementación de las políticas y planes.

"... es la concentración sistemática y consistente o la reserva de la autoridad y responsabilidad en un nivel jerárquico en particular con el fin de reunir en una sola persona o cargo el poder de tomar decisiones y coordinar las labores dentro de su respectivo ámbito de acción. La centralización tiene por objeto superar intereses personales o regionales y controlar la riqueza y el poder necesarios a efecto de establecer estándares generales o nacionales"¹².

¹².- Varios, DICCIONARIO DE POLITICA Y ADMON. PUBLICA, p. 382, Colegio de Licenciados en Ciencia Política y Administración Pública, 1978.

Un gobierno central parece ser un instrumento adecuado para la realización de las políticas nacionales ya que ninguna otra unidad política dispone de la autoridad y de los recursos necesarios para hacerlo. A nivel de las organizaciones, la central constituye un proceso que permite la acción coordinada del conjunto al hacer posible la uniformidad y consistencia de las decisiones.

El término descentralizar, significa lo contrario a centralizar. Es delegar a los niveles más bajos toda la autoridad, con excepción de la que sólo puede ser ejercida en los puntos centrales.

" Un sistema jurídico de organización estatal que tiene por objeto transferir facultades o atribuciones decisorias y ejecutivas que podrán ser de carácter económico o de servicios, a otra persona jurídica ya existente "13 .

La descentralización política es la que hace referencia a la estructura del estado respondiendo a antecedentes históricos, en donde priva el concepto de autonomía. La nación se conforma de unidades autónomas pero coordinadas, fundamentadas en la Constitución Federal y en su propia legislación. En cada división territorial la autoridad es un órgano de ejecución del gobierno local que cuenta con poder de decisión.

"El estado descentralizado es aquel en el cual los asuntos políticos son ejecutados en mayor o menor escala por órganos o asociaciones políticas con

13.- Ríos Elizondo, Roberto. PONENCIAS DE MEXICO AL XVI CONGRESO INTERNACIONAL DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS, p. 74, Ed. I.N.A.P., México.

competencia limitada a una región o localidad ¹⁴.

La descentralización política puede ser considerada como la transferencia de algunas facultades y recursos por parte de la administración federal a entidades federativas y municipios, así como también se les permite participar a éstos en la toma de decisiones federales que les afectan.

Existe también la descentralización administrativa que se refiere a la forma de realizar los servicios públicos y a la distribución de los órganos encargados de cumplirlos. Es importante este tipo de descentralización ya que al llevarse a cabo este proceso se aprovechan plenamente los recursos humanos dentro de una organización, favorece a la integración, permite incrementar la eficiencia económica local, da mayor autonomía para las áreas decisionales inferiores y alivia al poder público central de un sinnúmero de deberes.

Las causas principales que no permiten que se realice una descentralización administrativa son: la tradición, las exigencias del mando central y las dificultades de coordinar las funciones descentralizadas.

"Cabe esperar que la descentralización administrativa facilita la fiscalización y participación... fomenta la efectiva cooperación de los tres niveles gubernamentales para el ejercicio de funciones relacionadas entre sí o interdependientes ¹⁵.

¹⁴.- Varios. ENCICLOPEDIA JURIDICA OMEBA. Tomo VIII, p. 466, Ed. Dris-Kill, Argentina.

¹⁵.- Dwight Waldo, ADMINISTRACION PUBLICA, p. 85, Ed. Aguilar, Madrid 1962.

La descentralización administrativa opera mediante la creación de instituciones autárquicas de administración por sí mismas, no dependen jerárquicamente de nadie en lo que respecta al orden administrativo común, se lleva a cabo territorialmente por medio de instituciones que ejercen su derecho de autoridad sobre una zona determinada o institucionalmente por entidades que no cuentan con una base territorial demarcada realizan sus funciones de acuerdo a los objetivos de las mismas.

Para Herbert Simón existen dos razones fundamentales para que se descentralice la toma de decisiones: " La primera se refiere a la distinción entre eficiencia y adecuación(...) La segunda razón de que(...) el envío de una decisión a niveles superiores de la jerarquía añade nuevos cortes en tiempo y dinero al proceso decisorio "¹⁶ . Esto se debe al alejamiento que existe entre los niveles más altos de la jerarquía administrativa y los hechos conocidos primeramente por los niveles inferiores, que provoca la falta de conocimiento real de los hechos y por consecuencia la toma de decisiones será tardía y errónea.

En términos generales podemos decir que la centralización y la descentralización parecen corresponder a determinadas etapas de integración nacional, es decir, que al principio de la integración nacional tienden a acentuarse las tendencias centralizadoras, mientras que cuando ya existe cierta homogeneidad social principalmente es factible permitirse el lujo de un sistema administrativo y de gobierno con cierto número de elementos

¹⁶.- Simon Herbert. COMPORTAMIENTO ADMINISTRATIVO, p. 223, Ed. Aguilar, Madrid 1962.

descentralizados.

1.6.- LA DESCONCENTRACION EN LA ADMINISTRACION PUBLICA

Otra de las formas de organización en que se manifiesta la autoridad dentro de la administración pública es la desconcentración que tiene como una de sus características principales el que los organismos externos están sujetos a un control jerárquico. Los órganos desconcentrados se incluyen dentro del presupuesto general de la dependencia y, aún cuando puedan tener asignaciones particulares, carecen de un presupuesto independiente y no tienen personalidad jurídica propia ni están investidos de autonomía orgánica.

"La desconcentración...consiste en la delegación de facultades de la organización central en beneficio de órganos internos de la misma, o de órganos externos, pero que en todos los casos quedan sujetos al poder jerárquico de la autoridad central...constituye un procedimiento de carácter jurídico"¹⁷ .

Para José Chanes Nieto, la desconcentración

"...es la atribución de competencia decisoria, que ejercen en un ámbito geográfico determinado, órganos distribuidos en el territorio nacional mismo que están unificados por la autoridad jerárquica que sobre ellos conserva el órgano central"¹⁸ .

¹⁷.- Fraga, Gabino, DESCONCENTRACION ADMINISTRATIVA, p. 290, Ed. I.N.A.P., México 1985.

¹⁸.- Chanes Nieto, José, FORTALECIMIENTO DEL MUNICIPIO, p. 360, Ed. I.N.A.P., México 1985.

El estado moderno por conducto del gobierno regula las actividades políticas, económicas y sociales de acuerdo a las características de cada país. La administración pública efectúa las funciones encomendadas al poder ejecutivo en sus distintos ámbitos de acción, aunque la función de gobernar se apoya en un sistema jurídico encargado de dictar las reglas para definir las funciones tanto de gobernantes como de gobernados.

La administración pública esta dirigida a satisfacer la demanda pública, por lo que es necesario un constante mejoramiento en sus instituciones, de los procesos de descentralización y desconcentración, para así lograr adecuar su estructura y funciones a la sociedad que día a día se encuentra en constante transformación.

1.7.- EL ESTADO. Y EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.

Hoy en día, el sistema financiero mexicano se define como el conjunto de instituciones y organismos que generan, administran, orientan y dirigen el ahorro y la inversión dentro de la gran unidad político-económica que es México.

El sistema financiero actual se inicia en 1830 con la creación del Banco de Avío, primer banco de promoción industrial. Poco después, en 1849, se constituye la Caja de Ahorros del Nacional Monte de Piedad y en 1854 el Código de Comercio. Más adelante retomaremos los antecedentes del Sistema Financiero Mexicano.

El sistema financiero mexicano (SFM) se encuentra respaldado por una estructura legal que comprende; la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, la Ley Orgánica del Banco de México, la Ley del Mercado de Valores, la Ley General de Instituciones de Seguros, la Ley Federal de Instituciones de Finanzas, la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, la Ley General de Sociedades de Inversión, la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular y la Inversión Extranjera y la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras.

De acuerdo con el Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 1990-1994, las instituciones de SFM quedan sujetas a la vinculación de estrategias de mediano plazo con los objetivos y metas de corto plazo de las mismas mediante la elaboración de programas operativos anuales de financiamiento, los cuales cubrirán tres aspectos básicos :

- El primero se refiere a la programación global del financiamiento del desarrollo que responderá a los lineamientos que establezca el Ejecutivo Federal.

- El segundo se refiere a la programación operativo-administrativa del sector coordinado por la SHCP.

- El tercer aspecto será la programación presupuestaria del sector coordinado por la SHCP¹⁹ .

¹⁹.- López E., Víctor M., ESCENARIO DEL MERCADO BURSÁTIL MEXICANO, P. 14, Ed. NAFIN 1992.

El Sistema Financiero Mexicano se puede definir como el conjunto de instituciones y organismos que generan, administran, orientan y dirigen el ahorro en la economía mexicana.

Dentro del Sistema Financiero Mexicano se puede identificar a la cabeza de sector representada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, al Banco de México como regulador monetario del sistema y a tres instituciones por debajo de aquellas entidades : la Comisión Nacional Bancaria, la Comisión Nacional de Seguros y Finanzas y la Comisión Nacional de Valores.

La Comisión Nacional Bancaria, coordina y regula las actividades de las sociedades nacionales de crédito que agrupa a la banca múltiple y banca de desarrollo, las instituciones privadas de crédito y organizaciones auxiliares de crédito la que agrupa a casas de cambio, arrendadoras financieras, uniones de crédito, almacenadoras generales de depósito y empresas de factoraje.

La Comisión Nacional de Seguros y Fianzas de la cual dependen las aseguradoras afianzadoras.

La Comisión Nacional de Valores, la cual coordina y regula la Bolsa Mexicana de Valores, casas de bolsa, sociedades de inversión y agentes de valores. Asimismo observa la actuación del Instituto para el Depósito de Valores (Indeval), el Instituto para el Mercado de Capitales (Immec), Calificadora de Valores (Caval), Academia de Derecho Bursátil y la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa.

El análisis del Sistema financiero Mexicano se realizará en el tercer

Capítulo del trabajo, al final del capítulo se mostrará el organigrama del Sistema Financiero Nacional.

1.8.- LA POLITICA ECONOMICA EN LA ADMINISTRACION PUBLICA.

En base a las condiciones históricas del desarrollo de la sociedad, la política económica determina el carácter y orientación de las fuerzas productivas, elementos que influyen en el régimen político-social, sus leyes objetivas, su correlación y lucha de clases, originado por la protección de la propiedad privada sobre los medios de producción por parte de las clase dominante.

La política económica es la intervención deliberada del gobierno en la economía para alcanzar sus objetivos; ella influye sobre la orientación de las fuerzas productivas y los conflictos de clases, protejiendo la propiedad privada sobre los medios de producción.

El estado como responsable de la coordinación de la conducta de la comunidad y de la elaboración y ejecución de la política económica, controla los instrumentos de ésta en los diferentes campos de aplicación para obtener los efectos sociales deseados.

En la mayoría de los países capitalistas, "el sector público incluye directamente cerca del 40% del ingreso nacional, o del 35% del P.I.B. . Dado que ahora cerca de la tercera parte del acervo del capital de una sociedad moderna

(caminos , edificios escolares, laboratorios de investigación etc.) se encuentra en el sector público, aproximadamente un tercio de la riqueza de la sociedad se encuentra directamente en juego en la política de los países no comunistas altamente desarrollados¹⁰.

La política económica es el instrumento de la administración pública, y ésta comienza a desarrollarse en el Estado-Gendarme en donde se caracterizó por normar conductas, en donde la administración pública se encargó de vigilar el cumplimiento de las obligaciones previstas en el orden público. Después surgió el Estado de bienestar social a principios del presente siglo, con la peculiaridad de prestar servicios que pretendieron coadyuvar al desarrollo sustituyendo a una política de regulación del mercado.

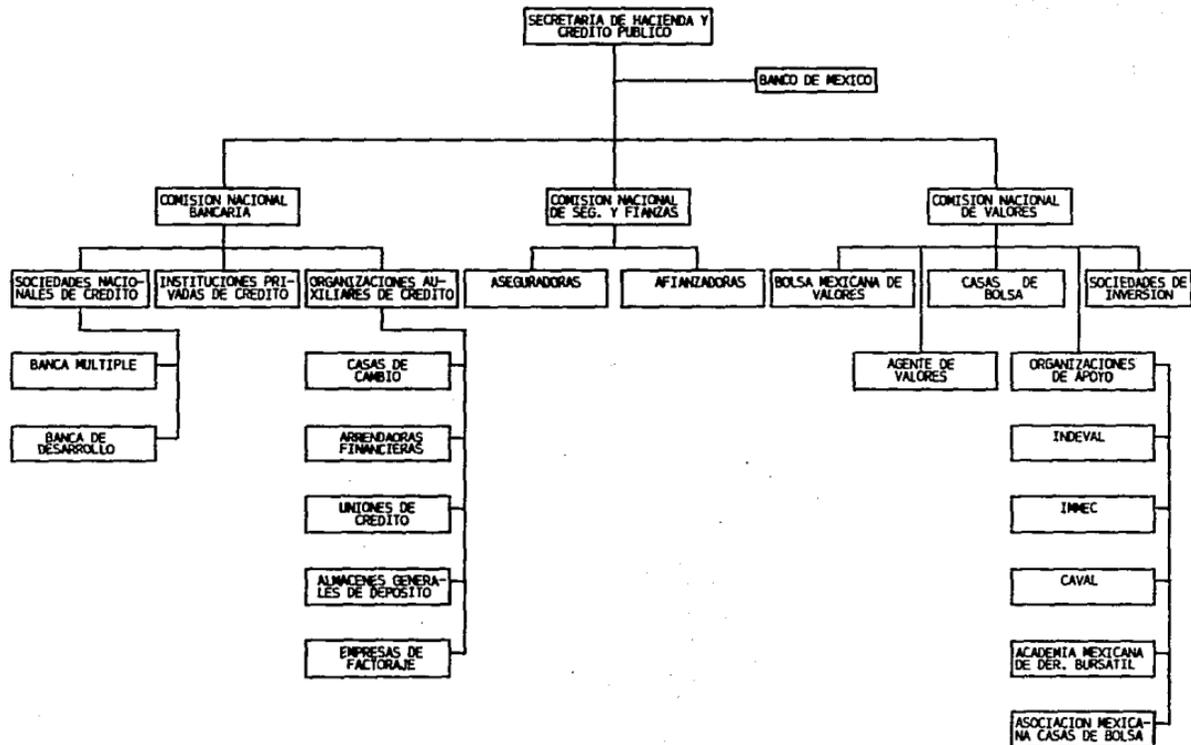
La Política Económica es instrumento imprescindible del poder ejecutivo para determinar su acción; al llevarla a cabo, utiliza un conjunto de instituciones con capacidad de atender los asuntos comunes tanto nacionales como internacionales por medio de la ejecución de acciones, operaciones de sistemas y procedimientos en los tres niveles de gobierno; Federal, Estatal y Municipal, así como en las diversas entidades como los organismos descentralizados, las empresas de participación estatal y los fideicomisos públicos; es decir, se apoya en la Administración Pública para ejecutarla.

En particular la Administración Pública interviene y regula las actividades de la Bolsa Mexicana de Valores y Casas de bolsa para cumplir con los objetivos de la Política Económica del país, a través de la Comisión Nacional de Valores.

¹⁰.- Deutsch, Karl W. POLITICA Y GOBIERNO. P. 40,

A continuación se mostrará un cuadro con el organigrama del Sector Financiero Mexicano (cuadro Núm. 1).

ORGANIGRAMA DEL
SISTEMA FINANCIERO MEXICANO



CAPITULO II.- MERCADOS INTERNACIONALES.

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.

Los mercados de valores Internacionales lógicamente se han desarrollado de manera distinta de acuerdo a sus necesidades, o a la visión de sus directores, o su desarrollo nacional etc. De tal forma que al igual que los países han sido clasificados los mercados como desarrollados o subdesarrollados.

Hablar de los mercados internacionales sin generalizar sería un trabajo extenso, además de generar un gran esfuerzo se debe contar con un conocimiento amplio de los mismos, debido a las características tan distintas y a la vez tan similares de los mercados, así como también la formación de un gran documento tanto por su voluminocidad y por su aportación al conocimiento bursátil internacional, lo cual no es el objetivo de esta tesis.

De tal manera que este capítulo mencionará genéricamente a los mercados internacionales desde su formación y hará comparaciones generales entre los diferentes mercados externos contra el mercado mexicano.

2.1.- ORIGENES DE LAS BOLSAS INTERNACIONALES.

Los orígenes más remotos del intercambio bursátil parten de los mercados griegos y romanos, en los que se efectuaban transacciones regulares, sirviéndoles como marco los pórticos de foros y basílicas. En esta época destaca en Roma el Colegio Mercatorum²¹.

Hacia fines de la Edad Media aparecieron nuevos sistemas de producción y en consecuencia, de intercambio, de manera que las bolsas o lonjas reemplazaron a las ferias que se celebraban periódicamente y eran el lugar más importante de comercio; sin embargo, con el posterior desarrollo de las urbes, su eficiencia disminuyó.

En el siglo XVI apareció una nueva organización de negocios: la sociedad por acciones, basada en los quilds o gremios que operaban en la primera mitad de la Edad Media.

Las primeras sociedades anónimas eran grandes compañías organizadoras para fomentar el intercambio entre las colonias y las agencias de ultramar. Probablemente, su principal objetivo fue el de buscar grandes capitales, pues dichas empresas difícilmente podían ser patrocinadas por una sola persona. Esta forma de sociedad anónima también se aplicó a la banca, los seguros y la navegación. Posteriormente la adoptaron, en el siglo XIX, las empresas mercantiles, industriales y mineras.

21.- Hernández Bazaldúa, Reynaldo, EL MERCADO DE VALORES UNA OPCION DE FINANCIAMIENTO E INVERSION. p.6, Ed. Lorea Chávez Hnos., México 1984.

En un principio, el tráfico de valores gubernamentales fue mucho más importante que el de acciones."La colocación de los empréstitos estatales fue la principal función de los mercados de valores. España, Francia e Inglaterra, buscando financiamiento para sus programas de expansión, acudieron a emisiones de bonos bastante cuantiosas, que se colocaban entre los banqueros de la época"²² .

Los valores gubernamentales empezaron a negociarse entre particulares y públicamente a partir del siglo XVIII. Existen algunas particularidades respecto a la creación de las principales bolsas del mundo que los definen desde el momento mismo de su fundación.

La bolsa de Londres se desarrolló y adquirió un verdadero arraigo en el sistema financiero Inglés, influyendo en la economía Británica a mediados del siglo pasado. Por medio de la Bolsa se formaron los capitales que demandaba la industrialización, al transformarse los pequeños ahorros individuales en sumas de grandes proporciones. Esto infundió confianza entre los Ingleses quienes poco a poco se fueron habituando a adquirir valores.

"Se afirma que la Bolsa de Valores de Londres fue un fuerte puntal en el desarrollo de la Marina, de los ferrocarriles, de los textiles, del hierro y del acero, y otros sectores industriales de aquel país. Además, indirectamente fue factor importante en el desarrollo de los Estados Unidos, Canadá, de Australia y de Argentina"²³ .

²².- Idem. p. 8.

²³.- Idem p. 9

La bolsa Londinense ha sido siempre una institución privada, a diferencia del resto de las Bolsa Europeas, las cuales se establecieron, casi todas, bajo el auspicio de las autoridades gubernamentales.

"La Bolsa de Amsterdam fue fundada en 1611, lo que la convierte en la más antigua, aunque nunca fue exclusivamente un mercado de valores, pues en ella también se negociaban cereales, piedras preciosas, armamentos, etc. A ella acudían banqueros privados, gobernantes extranjeros, navegantes y especuladores"²⁴.

La Bolsa de París no ha sido tan importante para el desarrollo económico de Francia como las de Berlín, Londres o Nueva York para sus respectivos países. "El Gobierno intervino en su creación y limitó, por decretos expedidos en 1807 y 1816, el número de personas que podían ejercer la profesión de corredor de valores"²⁵.

La Bolsa de Berlín siempre se caracterizó por ser mercado exclusivo de valores Alemanes. El gobierno Alemán siempre ha tenido una ingerencia directa en sus actividades.

La bolsa de Nueva York se organizó desde 1792, y se consolidó a partir de 1817. Hasta antes de 1917, la mayoría de los recursos utilizados a través de la Bolsa de Nueva York se aplicaban al desarrollo de los ferrocarriles, de varios sectores industriales, de la banca, de los seguros y del comercio, siendo todas

²⁴.- Idem. p. 11.

²⁵.- Idem p. 12.

éstas empresas privadas; pero a partir de ese año, la necesidad de recaudar fondos para la guerra dió lugar a la emisión de papeles gubernamentales. Así, al terminar la Primer Guerra Mundial, el mercado americano de valores, que había sido deudor, se convirtió en acreedor de casi todos los mercados Europeos²⁶.

Actualmente la Bolsa de Nueva York es de tal importancia dentro de la economía Norteamericana, que es difícil desligarla de los grandes movimientos financieros que ésta registra.

En relación a las Bolsas Latinoamericanas mencionaremos a la de Argentina que en el mes de Julio de 1854, aproximadamente de 150 hombres de negocios se reunieron en el local de la Cámara Comercial para convenir la creación de una Bolsa de Comercio, cuya inauguración tuvo lugar en diciembre del mismo año.

"Argentina a tenido un mercado de capitales bien organizado y eficiente que proporcionaba fondos de origen no inflacionario al Estado, a las provincias y a las municipalidades, para financiar las inversiones de capital y los gastos corrientes no cubiertos con ingresos provenientes de impuestos; al Banco Hipotecario Nacional y al de la Provincia de Buenos Aires les daban recursos para las hipotecas que otorgaban²⁷."

Sin embargo, los importantes acontecimientos políticos de 1962 y el ambiente de intranquilidad que los acompañó, junto con una crisis económica con fuerte devaluación del peso, desalentaron por igual a inversionistas extranjeros

²⁶.- Idem p. 13.

²⁷.- Idem p. 15.

y nacionales.

En otra época había un movimiento activo de operaciones con tenedores en el exterior, ya que los títulos de gobierno Argentino y las cédulas hipotecarias se cotizaban en varias bolsa Europeas tales como las de París, Madrid y Zurich.

"En relación a la Bolsa de Río de Janeiro, Brasil, tiene su origen en el mes de Abril de 1897, cuando se creó la Bolsa de Fondos Públicos de Capital de la República, provocando un intenso debate en el Congreso y ante la prensa¹¹.

La legislación federal sobre las Bolsas se torno más estricta pasando a regir todas las instituciones bolsísticas del país a partir de 1939. Y a partir de ese momento, se ha tenido una fuerte participación a nivel de regulación por parte del gobierno.

Existen otras Bolsas de Valores más o menos desarrolladas en el mundo y en los mismo países en donde cuentan con una Bolsa desarrollada, como son: en Inglaterra, además de la de Londres, destacan la Bolsa de Birmingham, Manchester y Liverpool; en Francia la Provincial de Lyon; en Estados Unidos, la American Stock Exchange (Nueva York), la Midwest Stock Exchange (Chicago), y la Pacific Coast Exchange (Los Angeles y San Francisco); en Alemania, las de Francfort y Hamburgo; en Suiza las de Zurich y Ginebra; en Canadá, las de Toronto, Montreal y Vancouver; en España, las de Barcelona y Madrid entre las más importantes.

En Latinoamérica también destacan las de Montevideo, Sao Paulo, Bogotá,

¹¹.- Idem p. 16.

Caracas y por supuesto la BOLSA MEXICANA DE VALORES la cual se analizara en el siguiente capitulo.

2.2.- LA INTERRELACION DE LOS MERCADOS INTERNACIONALES.

Los Mercados de Valores Internacionales actualmente tiene una interdependencia entre sí. Esta interdependencia es más notoria entre los mercado emergentes o subdesarrollados.

El proceso de globalización financiera mundial, asociado principalmente a la difusión de la información financiera de los diferentes mercados de capitales, ha provocado una mayor interrelación entre los comportamientos de los mercados de valores más importantes en el nivel internacional, de modo que los sucesos que alteran el comportamiento en un mercado en particular, repercuten casi de inmediato en el resto de los mercados en el mundo.

Una comparación muestra, que el grado de interrelación internacional de los índices de precios y cotizaciones de los diferentes países se ha incrementado sustancialmente después de octubre de 1987."A las modificaciones del índice Estadounidense, Japón reaccionó con impulso de 0.21, Alemania, de 0.39, y Gran Bretaña, de 0.12. A su vez, a las modificaciones del índice Japonés, Alemania reaccionó con un impulso de 0.54, Gran Bretaña de 0.20 y Estados Unidos con 0.29. Antes de 1987, los impulsos fueron inferiores a 1. Por otro lado, la evidencia también muestra que el liderazgo que ejercía el mercado de Nueva York sobre el

resto del mundo, se ha reducido en favor fundamentalmente del mercado japonés²⁹.

Por lo que toca al desarrollo del mercado de valores de los países subdesarrollados, a fines de 1989, el valor de capitalización de los mercados emergentes ascendió a 620 mil millones de dólares (aproximadamente el 4% del total mundial) de los cuales el 62% (384 mil millones) correspondió a dos mercados asiáticos -Corea y Taiwan-, el 23% a Brasil, México, India y Malasia, y el 15% restante, a los otros mercados emergentes³⁰.

La creciente internacionalización que están viviendo los mercados de valores mundiales se ha traducido, entre otros factores, en el aumento en la participación de los inversionistas de mercados desarrollados en los mercados emergentes. Estos inversionistas extranjeros son administradores de activos en los países industrializados para instituciones como fondos de pensión, compañías de seguros, sociedades de inversión y de individuos de elevado poder adquisitivo. "El monto que representan estas instituciones y otros fondos a disposición de los administradores es de aproximadamente 7.5 miles de millones de dólares, en las instituciones de los Estados Unidos, Europa y Japón. Se estima que estos activos están creciendo a una tasa anual de 15%"³¹.

El creciente interés de los inversionistas institucionales extranjeros en

²⁹.- Bolsa Mexicana de Valores, EL PROCESO DE GLOBALIZACION FINANCIERA EN MEXICO. p. 55, Colección Planeación y Desarrollo del Mercado, 1992.

³⁰.- Idem p. 61.

³¹.- Idem p. 63.

los mercados emergentes se debe, entre otros factores, al dinamismo observado en estos mercados a partir de 1987; entre este año y 1989, Argentina experimentó un crecimiento de 302%, México de 236%, Corea de 105% y Taiwan de 296%, mientras que los mercados desarrollados representados por el Standard & Poor's 500 de los Estados Unidos lo hicieron solamente en 40% .

Entre 1990 y abril de 1991, ocho de los mercados de mayor rendimiento en el mundo, fueron emergentes: Venezuela, Grecia, Chile, Zimbawe y México, entre otros."En términos de dólares, las ganancias también han crecido de manera notable, mientras que sus múltiplos precio/utilidad y precio/valor en libras continúan subvaluados en promedio, de acuerdo con los parámetros internacionales. Sin embargo, en este punto es importante distinguir que los países asiáticos, debido a su importante crecimiento, se han convertido en mercados "caros" teniendo una relación precio/utilidad de 46% y precio/valor en libras de 5%, en tanto que los latinoamericanos siguen conservando niveles de subvaluación, al tener múltiplos respectivos de precio/utilidad y precio /valor en libras, de 13.9% y 2.4%"¹².

El mercado de valores mexicano constituye, al igual que cualquier otro, el mecanismo de emisión, colocación y distribución de valores, que lo convierten en una fuente importante de intermediación financiera nacional. Esta se compone del mercado de capitales , destinado a las transacciones de valores de mediano y largo plazo y del mercado de dinero que se ocupa de la actividad crediticia de corto plazo.

¹².- Idem p. 63.

En la actualidad dicho mercado de valores se encuentra en un proceso de cambios fundamentalmente orientados a la modernización de sus servicios.

"Comparándolo con los mercados internacionales diremos que: el grado de capitalización (el valor de mercado de todos los títulos que se cotizan en bolsa -BMV-), es pequeño respecto al de los países desarrollados e incluso respecto al de los mercados emergentes de Corea y Taiwan. Para el año de 1990, la capitalización del mercado de valores mexicano representó sólo el 16.5% del PIB, mientras que en los Estados Unidos, representó el 54%, en Gran Bretaña el 105% y en Japón el 99%. En relación con los principales países emergentes, Corea registro en 1990 un grado de capitalización de 52% y Taiwan del 74%. Sin embargo, a consecuencia del elevado dinamismo de los mercados emergentes, el grado de capitalización de México en Septiembre de 1991 ascendió a más del 30%, lo que muestra la potencialidad del desarrollo del mercado¹¹⁾.

También se observa en el cuadro numero 2, un relativo rezago del mercado accionario mexicano en cuanto al numero de emisoras: mientras que en Japón, su número fue de 1752 en 1990 y en Estados Unidos de 9141, en México apenas alcanzó 1989.

¹¹⁾.- Idem p. 71.

(Cuadro núm. 2)

PAISES	NUMERO DE EMISORAS	CAPITALIZACION/PIB
Estados Unidos	9,141	54%
Reino Unido	2,559	105%
Japón	1,752	99%
Corea	667	52%
Taiwán	205	74%
México	199	17%

Fuente: FIBV STATISTICS 1990, The guide to world equity markets euro money 1991.

"Respecto a la estructura del sistema bursátil mexicano, en 1990 las cuatro Casas de Bolsa mayores concentraron el 57.8% de los activos totales del sistema. Sin embargo, es probable que esta cifra sea conservadora, sobre todo al considerar la especialización de las diferentes casas de bolsa en el manejo de productos y mercados geográficos. Las casas de bolsa mexicanas muestran una mayor concentración relativa respecto a las de Estados Unidos y el Reino Unido"³⁴.

En cuanto al tamaño, en 1989, la casa de bolsa estadounidense más grande, Merry Lynch, poseía un capital 52 veces superior a su correspondiente mexicana. "Por otra parte, la productividad del sistema bursátil medida como la relación de custodia de valores por empleado, ascendió en ese mismo año a una cifra de 5 millones de dólares en México"³⁵.

³⁴.- International Capital Markets, DEVELOPMENTS AND PROSPECTS, WASHINGTON, D.C. 1992. p. 23.

³⁵.- Idem p. 52

Si bien el sistema bursátil mexicano ha mostrado en los últimos años un dinamismo extraordinario, al punto de ser uno de los mercados de mayor rendimiento dentro de los emergentes (ver gráficas al final del capítulo), aún posee una serie de limitaciones que le han impedido lograr un mayor aprovechamiento de los beneficios derivados del proceso de globalización financiera mundial. Estas limitaciones se refieren a la concentración del sector, la baja productividad, los altos costos de intermediación, la reducida penetración, y el escaso desarrollo de los instrumentos, agentes, mercados, inversionistas e intermediarios financieros en general.

El número de inversionistas del mercado de valores es extremadamente reducido. La Asociación Mexicana de Casas de Bolsa reportó para el año de 1988, luego del colapso bursátil, 84,000 cuentas individuales. En 1990 esa cifra ascendió a 182,054, es decir, apenas el 0.7% de la población económicamente activa (PEA). Comparativamente, en Inglaterra en 1990, casi el 25% de la población adulta era propietaria de acciones, mientras que en Taiwán, el número de inversionistas ascendió a 4.3 millones, lo que representa más del 70.0% de la PEA de ese país.

En los Estados Unidos el número de participantes en el mercado de valores ascendió en 1990 a 51.4 millones de personas, es decir, cerca del 60.0% de la PEA de ese país, respecto a los inversionistas institucionales, su desarrollo ha sido reducido; las sociedades de inversión representaron en 1990, el 0.9% del total operado en el mercado de valores.

Otro indicador o múltiplo utilizado en el medio bursátil es aquel que

compara el precio de la acción en el mercado con respecto a su valor en libros. El valor en libro, es el capital contable mayoritario de la empresa, entre el número de acciones de la misma y nos indica el número de veces que se paga el capital contable de la empresa y, a través del precio de mercado como nos lo indica el cuadro numero (3). A continuación se muestran unas gráficas del comportamiento de los mercados internacionales de los últimos años, en relación la evolución de los índices mas importantes en el mundo así como los latinoamericanos con mejor evolución (Ver graficas. núm.4 a 16).

MÚLTIPLO PRECIO-UTILIDAD Y PRECIO-VALOR EN LIBROS
 PRINCIPALES ÍNDICES INTERNACIONALES
 (AL FINAL DEL PERÍODO)

FECHA	ALEMANIA		ESTADOS UNIDOS		HONG KONG		JAPON		REINO UNIDO		MÉXICO	
	PU	VAL EN LIBROS	PU	VAL EN LIBROS	PU	VAL EN LIBROS	PU	VAL EN LIBROS	PU	VAL EN LIBROS	PU	VAL EN LIBROS
1982	11.2	1.2	10.1	1.3	5.8	0.9	22.2	2.0	9.8	1.1	2.70	0.30
1983	15.0	1.6	12.2	1.5	9.0	0.9	25.1	2.2	10.4	1.2	4.80	0.60
1984	13.5	1.7	9.9	1.4	11.2	1.4	27.3	2.6	11.1	1.4	6.60	0.40
1985	16.7	2.6	13.7	1.7	17.1	2.0	25.9	2.7	12.1	1.5	4.40	0.50
1986	14.7	2.7	14.1	1.8	16.8	2.7	45.7	3.9	13.4	1.8	6.60	0.90
1987	10.7	1.5	14.4	1.7	10.9	1.9	52.7	4.0	11.6	1.7	6.70	1.20
1988	15.6	1.9	11.6	1.8	11.7	1.8	53.8	4.8	10.4	1.7	7.20	0.74
1989	17.8	2.4	14.1	2.2	10.0	1.2	51.9	4.8	11.7	2.0	8.30	1.00
1990	12.6	1.8	14.1	1.9	9.6	1.1	31.0	2.5	10.9	1.5	11.69	1.41
1991	15.1	1.8	21.7	2.3	12.3	1.4	35.3	2.4	15.2	1.8	14.49	2.47
1992	14.3	1.7	22.7	2.4	13.6	1.6	38.9	1.8	19.7	2.1	13.45	2.25

FECHA	ALEMANIA		ESTADOS UNIDOS		HONG KONG		JAPON		REINO UNIDO		MÉXICO	
	PU	VAL EN LIBROS	PU	VAL EN LIBROS	PU	VAL EN LIBROS	PU	VAL EN LIBROS	PU	VAL EN LIBROS	PU	VAL EN LIBROS
ENE	14.9	1.7	22.9	2.4	14.6	2.0	36.8	1.8	19.3	2.1	12.26	2.13
FEB	16.0	1.6	23.6	2.4	16.0	2.2	39.4	1.7	20.5	2.1	11.35	1.97
MZO	16.6	1.8	23.6	2.5	14.6	2.2	43.8	1.9	21.5	2.2	12.80	2.12
ABR	16.9	1.7	22.6	2.5	15.0	2.2	50.7	2.2	20.5	2.1	12.12	2.02
MAY	19.2	1.7	22.4	2.6	16.2	2.3	56.9	2.2	21.2	2.2	11.80	1.86
JUN	20.3	1.8	22.5	2.6	18.1	1.8	60.7	2.1	21.0	2.2	11.96	1.92
JUL	21.9	1.9	21.3	2.5	15.3	2.1	66.6	2.2	20.9	2.2	12.60	2.06

FUENTE: DIRECCION GENERAL DE SEGUIMIENTO DE LA OPERACION, CNV.
 ELABORADO CON DATOS DE MORGAN STANLEY CAPITAL INTERNATIONAL PERSPECTIVE Y ACCIONES Y VALOR

COMPORTAMIENTO DE LOS INDICES INTERNACIONALES

MERCADOS INTERNACIONALES

INDICE	1989	1990	1991	1992	1993	VAR. % ANUAL
DOW JONES	2,753.20	2,633.66	3,168.63	3,301.11	3,539.48	7.22%
NIKKEI	38,915.87	23,848.71	22,983.77	18,924.95	20,380.14	20.41%
F. TIMES	2,422.70	2,143.50	2,493.10	2,846.50	2,926.50	2.61%
DAX 30	1,790.37	1,396.23	1,577.68	1,545.05	1,803.23	16.71%
I.P.C	418.93	626.79	1,431.46	1,759.44	1,739.10	-1.16%

MENSUAL

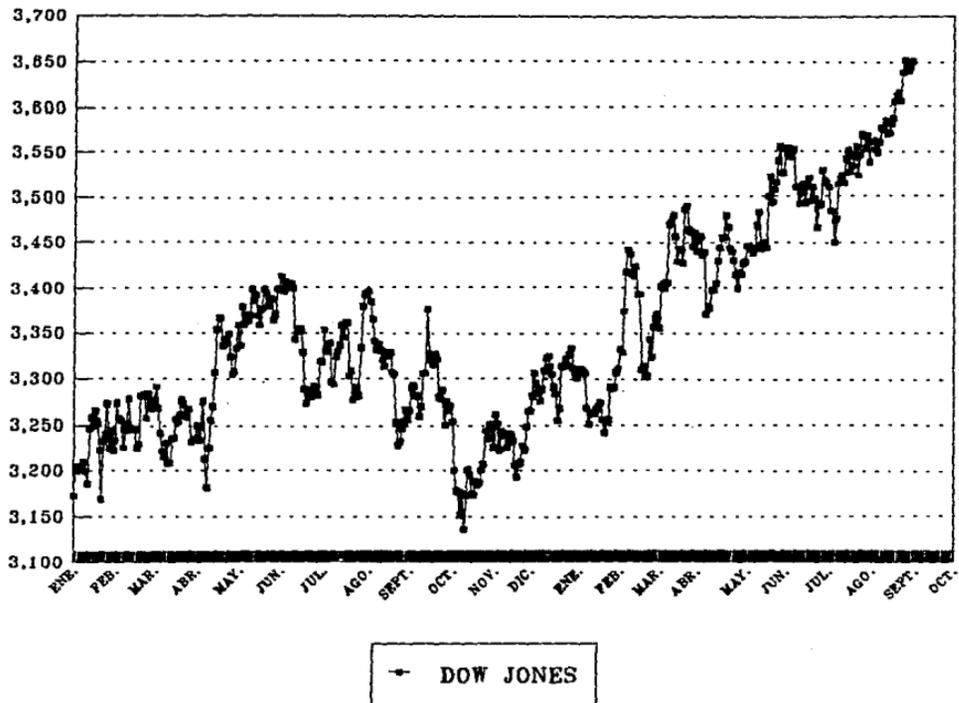
INDICE	DOW JONES	NIKKEI	F. TIMES	DAX 30	I.P.C.
ENE	3,310.03	17,023.78	2,807.20	1,571.85	1,653.22
VAR. %	0.30%	0.80%	-1.40%	1.70%	-6.00%
FEB.	3,370.81	16,953.35	2,868.00	1,684.35	1,546.68
VAR. %	1.80%	-0.40%	2.20%	7.20%	-6.40%
MAR.	3,435.11	17,876.74	2,878.70	1,684.21	1,771.71
VAR. %	1.90%	4.30%	0.40%	0.00%	14.50%
ABR.	3,427.55	20,919.18	2,813.10	1,627.19	1,665.40
VAR. %	-0.20%	18.30%	-2.30%	-3.40%	-6.00%
MAY.	3,527.43	20,552.35	2,640.70	1,631.84	1,612.90
VAR. %	2.90%	-1.80%	1.00%	0.30%	-3.20%
JUN.	3,516.08	19,590.00	2,900.00	1,697.63	1,670.29
VAR. %	-0.30%	-4.70%	2.10%	4.00%	3.60%
JUL.	3,539.47	20,380.14	2,926.50	1,603.23	1,739.71
VAR. %	0.70%	4.00%	0.90%	6.20%	4.20%

FUENTE : REUTERS

(cuadro num. 4)

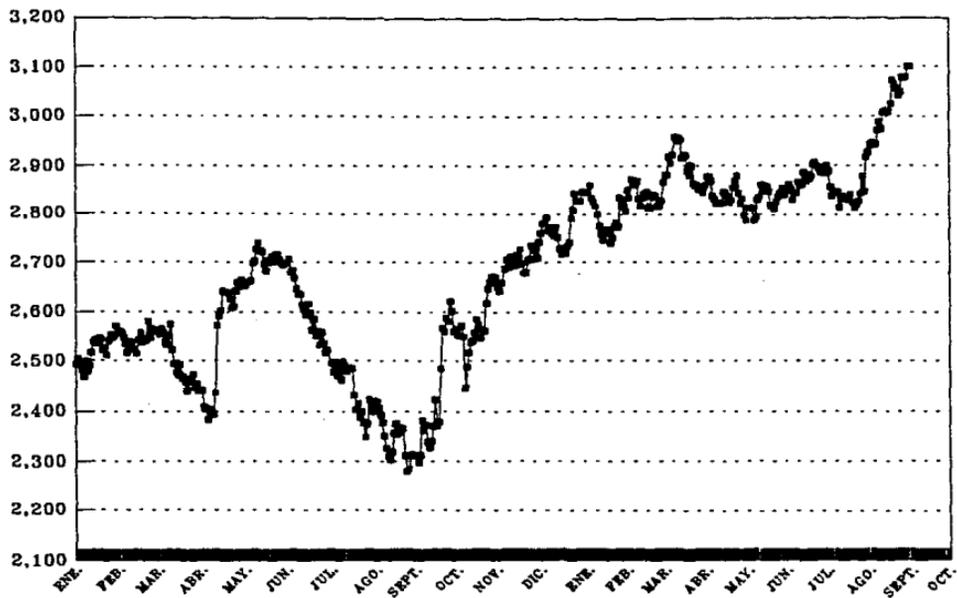
INDICE DOW JONES

COMPORTAMIENTO ANUAL 1992-1993



(cuadro num. 5)

INDICE FINANCIEROS COMPORTAMIENTO ANUAL 1992-1993

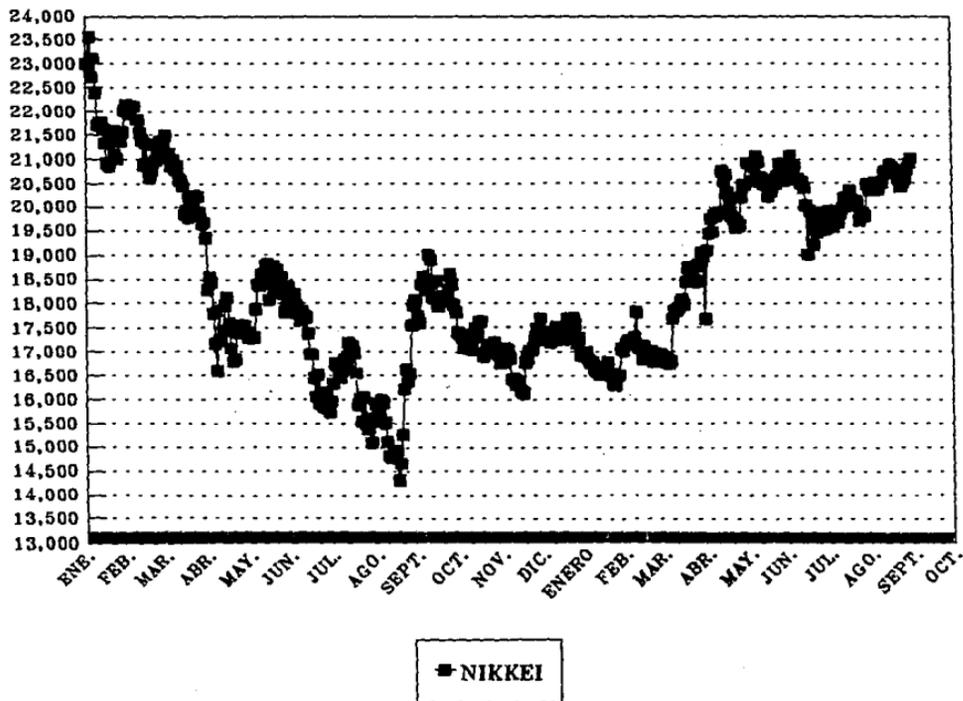


→ F. TIMES

(cuadro num. 6)

INDICE NIKKEI

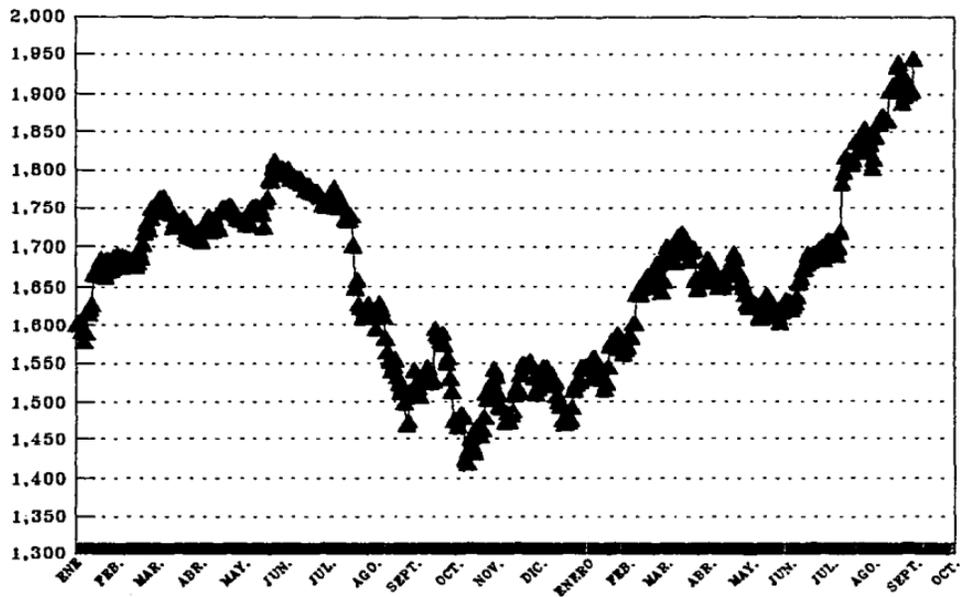
COMPORTAMIENTO ANUAL 1992-1993



(cuadro num. 7)

INDICE DAX-30

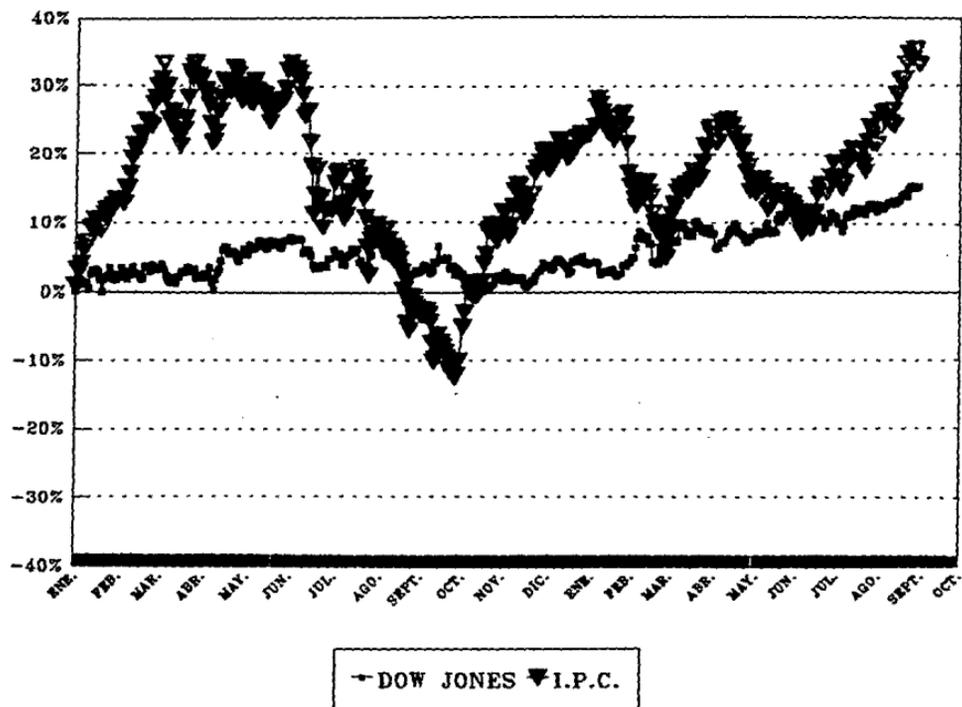
COMPORTAMIENTO ANUAL 1992-1993



▲ DAX-30

(cuadro num. 8)

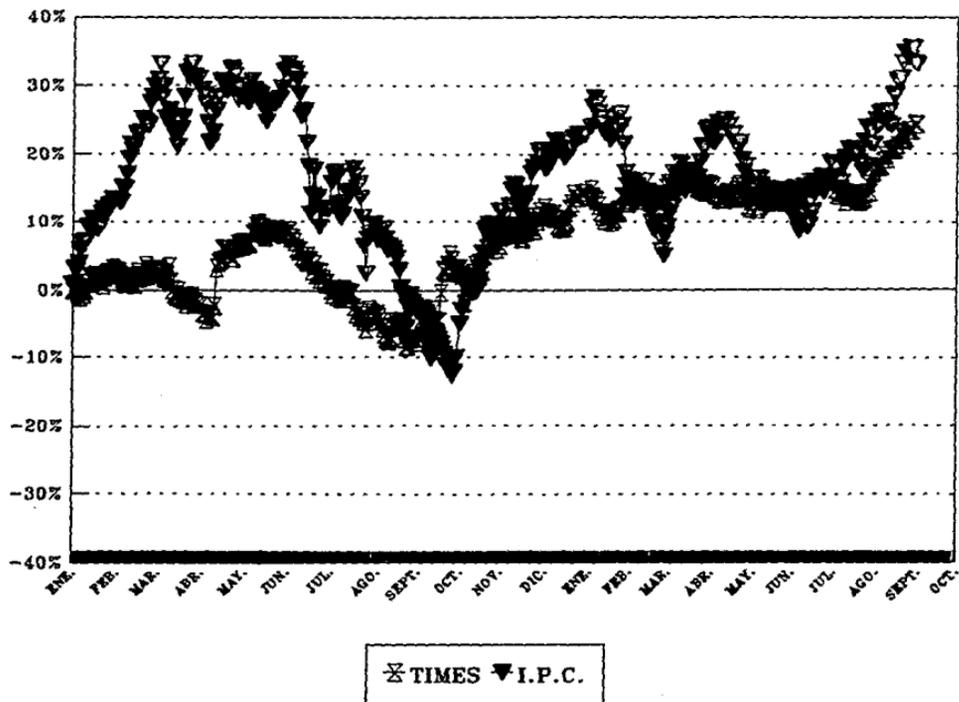
INDICES INTERNACIONALES COMPORTAMIENTO DIARIO 1992-1993

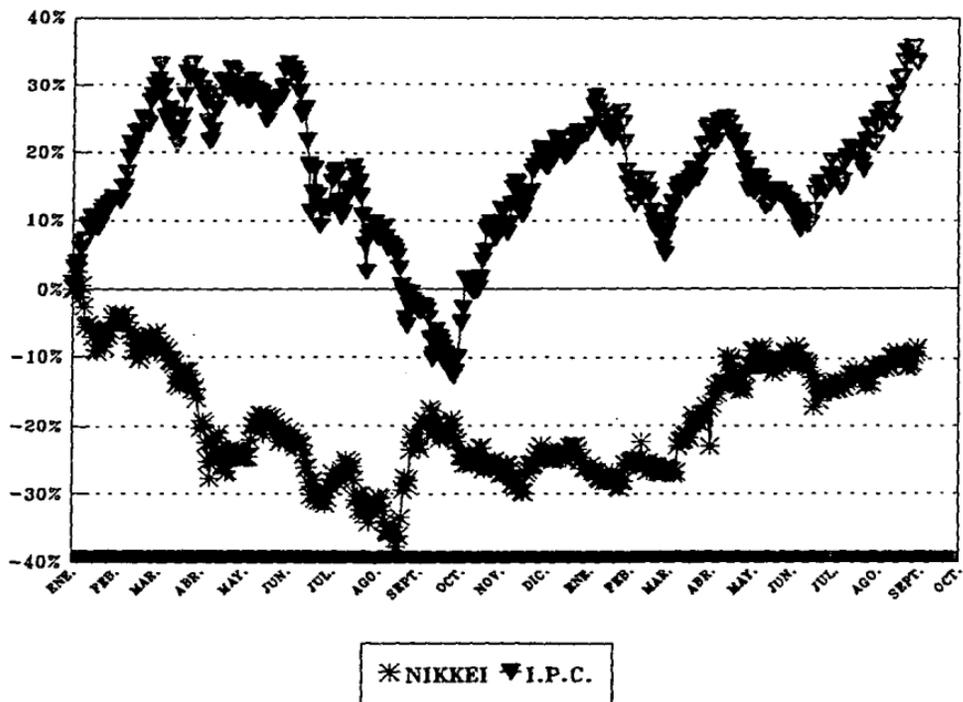


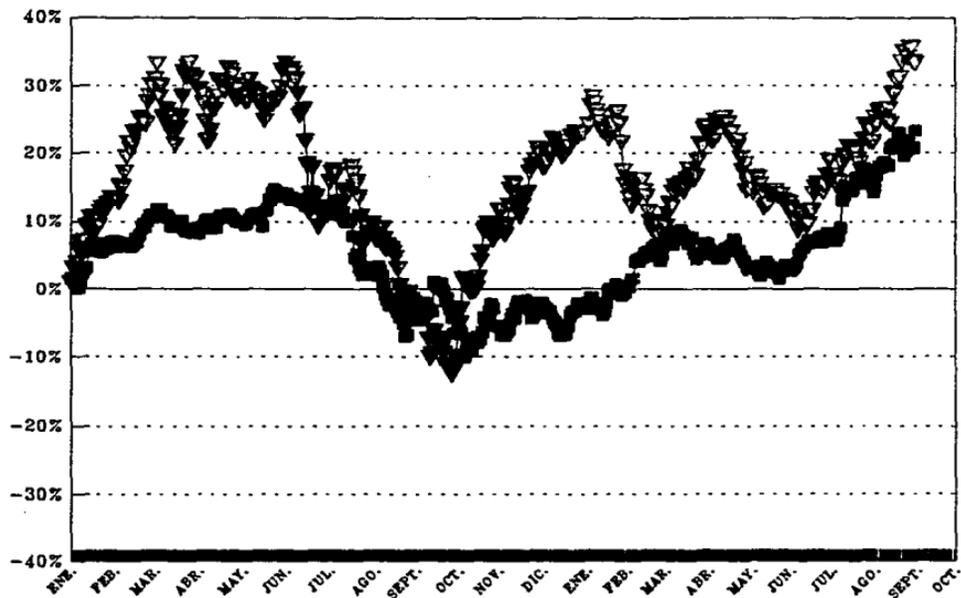
(cuadro num.9)

INDICES INTERNACIONALES

COMPORTAMIENTO DIARIO 1992-1993



(cuadro
num.10)INDICES INTERNACIONALES
COMPORTAMIENTO DIARIO 1992-1993

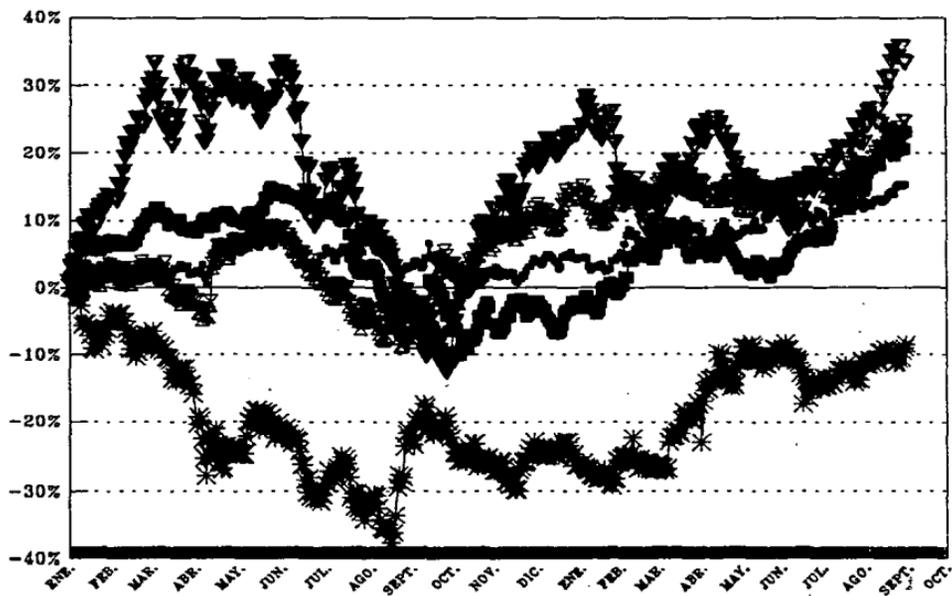
(cuadro
num.11)INDICES INTERNACIONALES
COMPORTAMIENTO DIARIO 1992-1993

■ DAX-30 ▼ I.P.C.

(cuadro
num.12)

INDICES INTERNACIONALES

COMPORTAMIENTO DIARIO 1992-1993



—▲— DOW JONES X — TIMES * — NIKKEI ■ — DAX-30 ▼ — I.P.C.

MERCADOS LATINOAMERICANOS

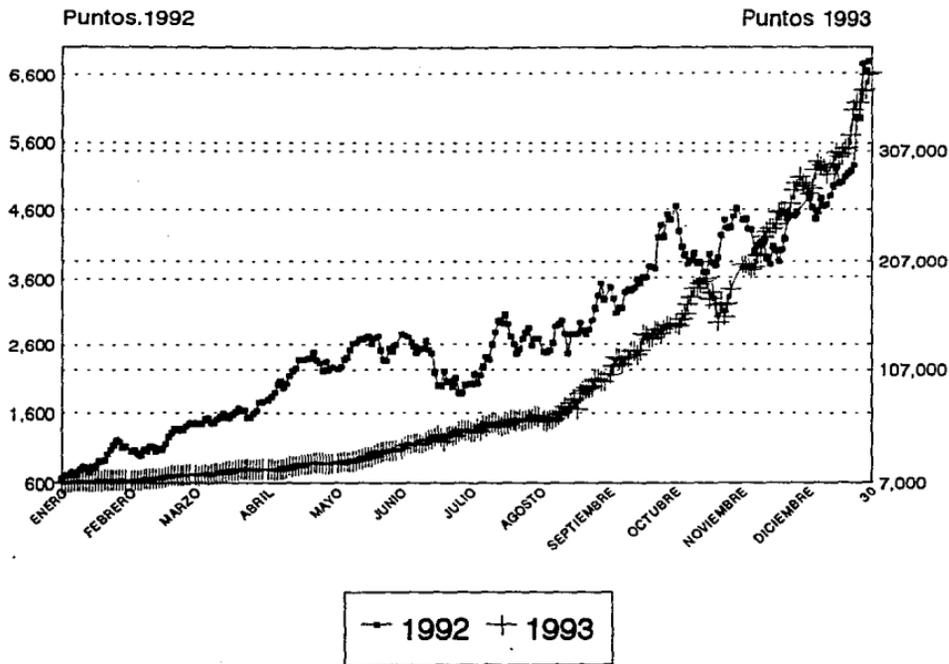
INDICE	1981	1982	1983	VAR % ANUAL
ARGENTINA	17,797.75	13,427.51	13,420.09	-0.10%
BRASIL	673.97	6,780.50	65,575.00	867.10%
CHILE	2,463.71	27,334.00	2,427.10	-11.20%

MENSUAL

FECHA	ARGENTINA	BRASIL	CHILE
ENE.	13,515.71	9,285.00	3,236.40
VAR %	0.70%	36.90%	18.40%
FEB.	12,679.86	14,044.00	3,057.80
VAR %	-6.20%	51.30%	-5.50%
MAR.	13,688.13	19,178.00	2,878.30
VAR %	7.80%	36.50%	-5.90%
ABR.	13,315.37	24,084.00	2,675.90
VAR %	-2.70%	25.60%	-7.00%
MAY.	12,882.05	35,408.20	2,713.80
VAR %	-3.30%	47.00%	1.40%
JUN.	13,704.75	53,745.00	2,833.30
VAR %	6.40%	51.80%	8.10%
JUL.	13,420.09	65,575.00	2,427.10
VAR %	-2.10%	22.00%	-17.30%

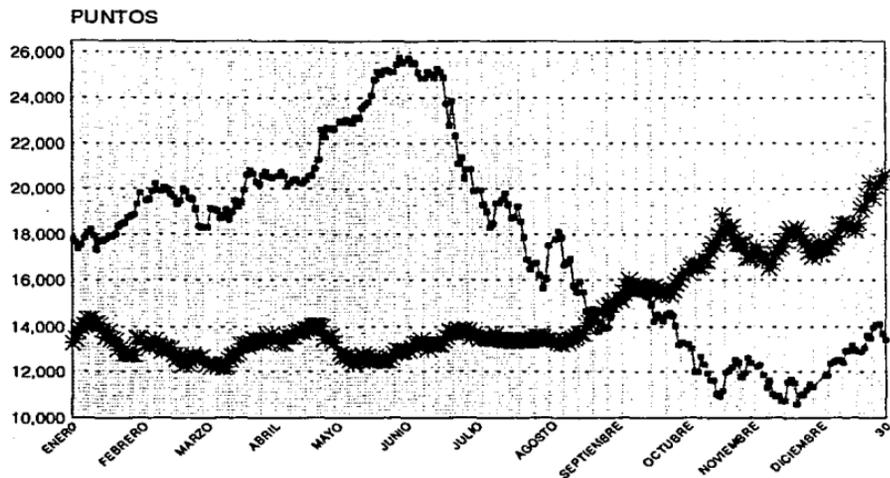
FUENTE : REUTERS

INDICE BOVESPA, SAO PAULO, BRASIL
COMPORTAMIENTO ANUAL 1992 VS 1993
 NIVEL= 375,450.00 CREC. ANUAL= 5,437.20%



(cuadro num. 15)

INDICE GENERAL, BUENOS AIRES, ARGENTINA.
COMPORTAMIENTO ANUAL 1992 VS 1993
NIVEL 20,607.23 CREC. ANUAL 53.47%

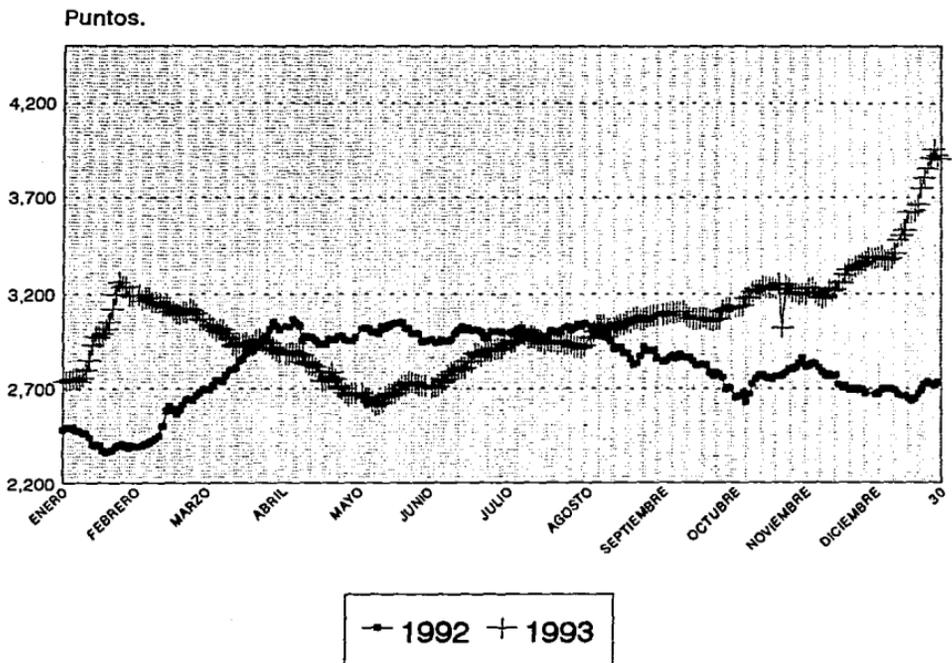


—•— 1992 * 1993

INDICE IGPA, SANTIAGO DE CHILE, CHILE.

COMPORTAMIENTO 1992 VS 1993

NIVEL 3,904.00 CREC. ANUAL 42.83%



CAPITULO III.- ANTECEDENTES Y ESTRUCTURA DEL MERCADO DE VALORES.

3.1.- ANTECEDENTES DEL MERCADO DE VALORES.

Como se mencionó anteriormente el Sistema Financiero Mexicano se inicia en 1830 con la creación del Banco de Avío, primer banco de promoción industrial. Poco después, en 1849, se constituye la Caja de Ahorros del Nacional Monte de Piedad y en 1854 el Código de Comercio.

Durante el Imperio de Maximiliano, en 1864 se establece la primera institución de banca comercial, y veinte años más tarde, en 1884, el Código de Comercio le concede al Banco Nacional de México la función de Banco Central. Es gracias a este avance que el 21 de octubre de 1895 se inaugura la Bolsa de México, S.A., que a partir de 1910 cambia su nombre por la Bolsa de Valores de México S.A.

Al finalizar el primer período presidencial de Porfirio Díaz (1880), México comenzaba una importante etapa de industrialización en la que se instalan, por ejemplo, importantes fábricas de textiles, jabones, cerveza, vidrio y papel. La mayoría de dichas empresas eran de capital extranjero, pues para entonces el país se caracterizaba como exportador de materias primas.

Con la llegada de dichos capitales y la preocupación del gobierno por pacificar al país y crear la infraestructura adecuada, la banca comenzó a redefinir sus objetivos. Comenzó a preocuparse por la creación de la red

ferrocarrilera, el sistema portuario, la minería y la generación de energía eléctrica. Grandes proyectos financiados por capitales extranjeros necesitaron de fondos complementarios a largo plazo, los cuales fueron proveídos por créditos bancarios y por la incipiente venta de acciones en los diferentes bolsas de valores.

En ese 1880, se comenzaron a realizar operaciones con valores de la Compañía Mexicana de Gas, donde se comerciaba fundamentalmente con títulos de compañías mineras. " La compra venta de estas acciones continuó en forma no institucional hasta el 31 de octubre de 1894, cuando se constituyó la Bolsa de Valores de México " ³⁶. Aunque pocos años después se disolvió, pues para " 1907 se creó la Bolsa Privada de México, que en 1910 cambió su denominación a Bolsa de Valores de México, S.C.L., " ³⁷.

Durante la Revolución, la actividad en la comercialización de valores no se interrumpió. Las principales transacciones se realizaron con valores mineros y petroleros.

Fue durante la administración de Plutarco Elías Calles, cuando comenzó la verdadera institucionalización del sistema bancario. Para 1925 y con el objetivo de ordenar las operaciones bancarias, se crea el Banco de México, el cual desde entonces funciona como Banco Central. (Hasta el año de 1993 en donde se envía un decreto para convertirlo en una institución autónoma del ejecutivo).

³⁶.- Díaz Mata, Alfredo. INVIERTE EN LA BOLSA. p. 19, Ed. Iberoamericana, 1988.

³⁷.- Idem p. 19.

No es sino hasta 1932, bajo la administración de Pascual Ortiz Rubio cuando se estructura el sistema financiero mexicano. El 28 de junio de ese año, se publica la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, que facultad a las Sociedades Financieras y a las Bolsas de Valores, para promover el Mercado de Valores.

Con la publicación de esta Ley se fijaron los criterios para poder darle valor oficial a las cotizaciones elaboradas en la Bolsa de Valores; se establecieron las bases para establecer casas de bolsa, se trazaron los fundamentos de sus operaciones así como las características principales que deberían tener los futuros socios de las mismas y no autorizó las transacciones que tuvieran carácter inequívoco de azar.

Para el año de " 1933 la Bolsa de Valores de México, S.C.L. se transformó en la Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V. y recibió autorización para operar como un institución auxiliar de crédito³⁸.

En el lapso comprendido entre 1933 a 1975 se estableció un estrecho diálogo entre banqueros y autoridades; los primeros, luchaban porque la banca pudiera proporcionar múltiples servicios a sus clientes y los segundos se abocaban por instaurar un estilo de servicios financieros especializados.

No fue sino hasta 1975 cuando se dieron las primeras reformas a la Ley de Instituciones de Crédito en donde se forjan las bases para la creación de la Banca Múltiple, que en esos momentos era la que presentaba más beneficios,

³⁸.- Idem p. 20.

considerando las exigencias de desarrollo económico del país. En el transcurso de este mismo año también se decreta la Ley del Mercado de Valores, introduciendo dos cambios estructurales importantes para el sistema financiero en México. El primero fue la institucionalización de las casas de bolsa (los intermediarios del sistema bursátil tuvieron fuertes incentivos para convertirse de personas físicas en personas morales, es decir, sociedades anónimas). El segundo fue la reglamentación del sistema bursátil poniendo a la Comisión Nacional de Valores como eje rector del mercado de valores así como de su vigilancia.

A principios de " 1976, la Bolsa de Valores de México adoptó su denominación actual de Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V." ³⁹.

Durante el período de 1975 a 1982 se fundamentaron las bases sobre las cuales se rige hoy en día el sistema actual de valores.

3.2.- LA ESTRUCTURA DEL MERCADO DE VALORES

A) ORGANISMOS REGULADORES

SECRETARÍA DE HACIENDA Y CREDITO PÚBLICO

Esta Secretaría es el órgano máximo regulador para el Mercado de Valores, su organización interna toma en cuenta las directrices tanto del sistema bancario como del bursátil; y sus funciones y facultades con respecto al Mercado de

³⁹. - Idem p. 21.

Valores se encuentran especificadas en la Ley del Mercado de Valores (L.M.V.), de las que mencionaremos las primordiales:

a)" Establece las características a las que se sujetarán las operaciones realizadas con valores, detallados éstos según la ley como por ejemplo: las acciones, obligaciones y los otros títulos de crédito que se emitan en serie o en masa.

b)" Expide disposiciones para brindar mayor protección a los intereses de los inversionistas.

c)" Informan las funciones que son compatibles con los agentes de valores (Casas de Bolsas y agentes de valores personas físicas).

d)" Aprueba el impuesto que se cobra por los servicios otorgados por las Casas de Bolsa a sus clientes.

e)" Autoriza las operaciones realizadas fuera de la Bolsa y que se consideran realizadas en ella.

f)" Da el consentimiento o deroga las concesiones a la Bolsa y a las Casa de Bolsa.

g)" Concede licencias para la organización y funcionamiento de las

sociedades de inversión ⁴⁰.

COMISION NACIONAL DE VALORES

Este organismo es el encargado de fomentar y reglamentar el Mercado de Valores; dependiendo directamente de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, sus funciones y facultades se encuentran especificadas en la Ley del Mercado de Valores, para poder cumplir con sus objetivos, se divide en tres órganos cúpula primordiales: la Presidencia de la Comisión Nacional de Valores, la Junta de Gobierno y el Comité Consultivo.

Algunas de las funciones que podemos destacar como las más importantes son

:

a)" Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las Casas de Bolsa y de las Bolsas de valores;

b)" Inspeccionar y vigilar a, los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios(...);

c)" Examina los actos que pudieran estar violando la Ley del Mercado de Valores;

d)" Pronuncia disposiciones a las Casas de Bolsa y Bolsa de Valores para que conformen sus operaciones al marco legal.

⁴⁰.- Comisión Nacional de Valores. LEY DEL MERCADO DE VALORES. P. 27.

e)" Cancela cotizaciones de valores por malas prácticas de mercado.

f)" Intervenir administrativamente a las casas de bolsa y bolsas de valores con objeto de suspender, normalizar o resolver las operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad o liquidez o aquellas violatorias de la presente ley o de las disposiciones de carácter general que de ellas deriven;

g)" Ordenar la suspensión de operaciones e intervenir administrativamente a las personas o empresas que, sin la autorización correspondiente, realicen operaciones de intermediación en el mercado de valores (...);

h)" Formar la estadística nacional de valores;

i)" Actuar como conciliador en conflictos originados por operaciones que hayan contratado las casa de bolsas con sus clientes, con apego a esta ley ⁴¹.

EL BANCO DE MEXICO

El Banco de México en su carácter de Banca Central y conforme a la Ley del Mercado de Valores, y a su propia ley orgánica; tiene las siguientes funciones referentes al Mercado de Valores.

⁴¹.- Idem p. 78.

a)" Es el único representante del Gobierno Federal para colocar y redimir, comprar o vender CETES, obligaciones bonos del gobierno, títulos o valores necesarios a su objeto, y efectuar reportes con los mismos.

b)" Determina las reglas que han de regir las operaciones de compra y venta del oro y la plata ⁴².

Esta legislación será modificada por los decretos enviados en el mes de abril de 1993 al legislativo, para modificar la Ley del Mercado de Valores y la situación del Banco de México en el Sistema Financiero Mexicano.

B).- ORGANISMOS OPERATIVOS

CASAS DE BOLSAS

Este organismo funciona como un intermediario en el mercado de valores. esta función se encuentra detallada en la L.M.V. como la ejecución de operaciones de correduría, comisión, etc.,. Las cuales ponen en contacto la oferta y demanda de valores, también las operaciones que son realizadas por cuenta propia con valores difundidos por terceros; así como la administración de carteras de terceros.

⁴².- Cortina Ortega, Gonzalo. PRONTUARIO BURSÁTIL Y FINANCIERO, p. 27, Ed. Trillas, 1992.

Los intermediarios pueden ser los agentes de valores, las personas físicas o morales que se encuentren afiliadas al Registro Nacional de Valores e Intermediarios, dependiente de la Comisión Nacional de Valores; con la debida autorización por parte de ésta y por la Bolsa Mexicana de Valores para poder actuar como intermediario en el mercado de valores. Pero a partir de las reformas hechas a la ley en 1985, ya no se autoriza a más personas físicas como agentes de valores, solamente estas pueden ser accionistas de la Bolsa y pueden realizar operaciones de compra y venta de valores que sean cotizados en Bolsa. Por otra parte, las Casas de Bolsa también funcionan como consejeros para una mejor inversión de sus clientes.

Entre las actividades que pueden realizar las casas de bolsa se encuentran las siguientes :

- a)" Actuar como intermediario en el mercado de valores;
- b)" Recibir fondos por concepto de las operaciones con valores que se les encomiendan;
- c)" Prestar asesoría en materia de valores;
- d)" Otorgar créditos para apoyar la inversión en la bolsa de sus clientes;
- e)" Administrar las reservas para pensiones o jubilaciones

de personal... ⁴³.

SOCIEDAD DE DEPOSITO INDEVAL, S.A. de C.V.

Esta sociedad de depósito (S.D.) como su nombre lo indica, funciona como una corporación en donde se depositan valores; y fue creada primordialmente para dar un servicio público de vigilancia, administración, retribución, liquidación y transferencia de valores. Es decir, que esencialmente tiene como propósito establecerse como depósito central de valores lo cual agiliza las operaciones de transferencia de los mismos por medio de asientos contables dentro de la organización, sin que para ello sea indispensable el transportar los títulos.

El Indeval es un organismo de suma importancia, ya que gracias a él no es necesario que cuando alguien compra un instrumento en el mercado, esta tenga que recibir físicamente su título porque en este órgano se encuentra depositado y registra en que casa de bolsa se encuentra el título. Con este organismo se han podido agilizar las actividades en el mercado; por ejemplo para llevar a cabo una liquidación sólo se requieren de 24 a 48 hrs., dependiendo del tipo de operación que se deba realizar. A nivel internacional, los mercados que carecen de este organismo, tardan hasta 7 días para consolidar esta clase de operaciones.

El objeto de esta institución es prestar los servicios correspondientes a:

⁴³.- Comisión Nacional de Valores. LEY DEL MERCADO DE VALORES. p. 62-64 art. 22.

a)" Depósito de valores, títulos y documentos asimilables, que reciban de casa de bolsa, especialistas bursátiles, bolsas de valores(...)

b)" Administración de los valores entregados en depósito. Pueden también hacer efectivos los derechos patrimoniales derivados de los valores, tales como cobro de amortizaciones, dividendos en efectivo o en acciones;

c)" Transferencia, compensación y liquidación sobre operaciones realizadas con los valores en depósito;

d)" Intervenir en las operaciones en donde se utilicen como garantía prendaria los valores en depósito;

e)" Registro e inscripción de acciones en el Registro Público de Comercio;

f)" Expedir certificaciones de los actos que realicen "44.

BOLSA MEXICANA DE VALORES

Es una institución de carácter privado, sus accionistas sólo pueden ser los agentes de valores y esta es la única facultad para operar a nivel nacional. Su

44.- Idem p. 90-91 art.57.

objetivo es facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado por medio de diferentes actividades, entre las cuales se encuentran las siguientes:

a)" Proveer de un lugar físico e instalaciones adecuadas para la realización de compra y venta de valores;

b)" Dar toda la información requerida para su buen funcionamiento, así como la publicación sobre los valores inscritos en la bolsa, sus emisores y las operaciones que se llevan a cabo en ella;

c)" Velar por el estricto apego de las actividades de sus socios a las disposiciones que les sean aplicables;

d)" Certificar las cotizaciones en bolsa;

e)" Realizar aquellas otras actividades análogas o complementarias de las anteriores, que autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo a la Comisión Nacional de Valores ⁴⁵.

LOS EMISORES

Se define como un "emisor a una empresa o persona moral que pone en circulación un título o instrumento entre el público inversionista para cumplir

⁴⁵.- Idem p. 71 art. 29.

cierta función económica para la que fue creado ¹⁶. Por ejemplo, si una empresa tiene necesidades económicas para poder llevar a cabo un proyecto de inversión tiene la opción de acudir al mercado de valores para conseguir los recursos del público inversionista. Pero para ello tendrá que ofrecer un rendimiento que resulte atractivo para que de este modo el inversionista este dispuesto a sacrificar su consumo presente para obtener una utilidad futura. La empresa después de haber estudiado detenidamente sus posibilidades, realiza una oferta pública primaria del instrumento o título que podrá ofrecer al mercado, y si se ha cumplido con todos los requisitos necesarios y si su instrumento resulta atractivo podrá conseguir los recursos en el mercado.

Los emisores o demandantes de recursos monetarios son :

- a) El Gobierno Federal, por medio de la Tesorería de la Federación.
- b) Instituciones Bancarias
- c) Empresas privadas nacionales y paraestatales.

LOS INVERSORES

Los inversores "son la pieza fundamental para que exista el

¹⁶.- Balleca Loyo, Luis. COMPILACION DE APUNTES DEL MERCADO DE VALORES. p.4, Ed. INMERVAL, 1991.

mercado de valores, ya que son ellos los que poseen cierto excedente en sus recursos monetarios con lo cual ha sido posible el financiamiento para el desarrollo o capitalización de nuestra economía ⁴⁷. Para ellos es muy atractivo invertir en el mercado de valores por la gran variedad de instrumentos que puede comprar de acuerdo a las metas que cada uno de ellos tiene fijadas.

Los inversores u oferentes de recursos monetarios son :

a) Las personas físicas, nacionales y extranjeras.

b) Las personas morales, nacionales, extranjeras, públicas y privadas.

C).- ORGANISMOS DE APOYO

ACADEMIA DE DERECHO BURSÁTIL

El principal objetivo de esta Academia es " el estudio, la difusión, la investigación del derecho bursátil y...contribuir a la ampliación y perfeccionamiento de su contenido"⁴⁸.

Algunas de sus publicaciones son : Bases jurídicas para la seguridad de las

⁴⁷.- Idem p. 5.

⁴⁸.- Díaz Mata, Alfredo. INVIERTE EN LA BOLSA, p. 40, E. Iberoamericana, 1988.

transacciones en la bolsa, Deficiencia en la emisión de obligaciones, Circulares de la Comisión Nacional de Valores e importancia de la relación jurídica formal de las casas de bolsa.

ASOCIACION MEXICANA DE CASAS DE BOLSA

Esta asociación se encuentra compuesta por los agentes de valores(casas de bolsa),y fue creada con el objeto de contar con un estrecho lazo de comunicación entre sus miembros y las autoridades competentes. Además trata de promover un mayor entorno de operaciones para las casas de bolsas, al explorar nuevos mercados, instrumentos y funciones.

Sus principales objetivos son los siguientes:

- a)" Investigar y estudiar la actividad de intermediación en el mercado de valores
- b)" Estudiar la legislación mexicana en materia de valores y, si fuera necesario sugerir modificaciones
- c)" Representar y defender los intereses generales de las casas de bolsa y del mercado de valores
- d)" Estudiar y proponer medidas de autorregulación entre sus asociados

e)"Mantener comunicación con los funcionarios del poder público, en especial con los mas ligados al mercado de valores

f)" Mantener y estrechar relaciones con los organismos de la iniciativa privada"⁴⁹.

FONDO DE CONTINGENCIA

Es un fideicomiso (disposición testamentaria por medio de la cual una persona deja bienes encomendados a un tercero para que este se encargue de entregar el todo o parte de la herencia a quien ella designe), creado por la Bolsa Mexicana de Valores y agentes de valores, con la finalidad de proteger a los inversionistas contra la posibilidad de una reducción en su patrimonio, cuando por algún motivo casual no pudieran ser devueltos los fondos o valores que hubiesen sido confiados a los agentes de valores. Cabe señalar que este fondo no toma en cuenta las pérdidas en el patrimonio de los inversionistas cuando los motivos son por invertir en instrumentos considerados de alto riesgo o en las que el rendimiento no esta garantizado.

INSTITUTO MEXICANO DEL MERCADO DE CAPITALES

Esta institución depende directamente de la Bolsa Mexicana de Valores . Los

⁴⁹.- Idem p. 37-38.

objetivos Primordiales del I.M.M.E.C. son :

- a)" Difundir información del mercado de valores
- b)" Promocionar el mercado de valores
- c)" Desarrollar recursos humanos de y para el gremio, a través de programas de capacitación y desarrollo
- d)" Desarrollo técnico del mercado, mediante programas de investigación
- e)" Estudiar el desarrollo económico de México
- f)" Establecer y administrar bibliotecas ⁵⁰.

3.3.- CLASIFICACIONES DEL MERCADO

Dentro del Mercado de Valores existen varios términos confusos para quienes no están familiarizados con el Mercado de Valores, como lo son la existencia de los mercados primario y secundario. Estos términos son importantes dentro del ámbito bursátil ya que dichos mercados tienen distintas características de funcionamiento.

⁵⁰.- Idem p. 35.

A).- EL MERCADO PRIMARIO

En el ámbito financiero y bursátil se considera como Mercado Primario " al hecho de comprar (inversionista) un instrumento, directamente de quien lo ofrece (emisor), por medio del Mercado de Valores y de sus agentes de valores; los cuales trabajan como intermediarios (consultores) entre el emisor que es quien requiere de los recursos monetarios ya sea a corto o largo plazo y el inversor que tiene esos recursos excedentes y que además esta dispuesto a renunciar a consumir hoy por un beneficio futuro(a corto o largo plazo)"⁵¹. Con el Mercado Primario los recursos monetarios del inversionista pasan íntegramente a financiar al emisor. Este hecho es el que permite la capitalización y el crecimiento de la economía y es precisamente el Mercado de Valores quien permite que se de este tipo de movilización de capitales.

Para dejar más claro lo que es un Mercado Primario, consideraremos los siguientes ejemplos:

Vamos a suponer que un individuo requiere de agrandar su casa o de construir una nueva por diversas circunstancias como podría ser la llegada de un nuevo miembro de la familia. Para llevar a cabo este proyecto existen varias alternativas algunas de las cuales se mencionaran a continuación :

- a)Hacer uso de los ahorros o del dinero con que cuenta en forma líquida. Esta opción es un tanto arriesgada puesto que nunca se sabe cuando se necesitará el dinero de emergencia en caso de un

⁵¹.- Apuntes del Instituto Mexicano del Mercado de Valores. p.2

accidente o enfermedad, la única forma de que esto funcionara sería, si se contara con una gran cantidad de dinero ahorrado para que la realización de este proyecto no deteriore su patrimonio. Aunque esta fuera la situación, se debe analizar cual es el costo de oportunidad por hacer uso de sus propios recursos en lugar de buscar un financiamiento que pudiera representar un menor costo.

b) Puede vender su casa actual y completar lo que falta con sus ahorros. Se podría vender la actual pero sin la certeza de que esto se lleve a cabo rápidamente o si se conseguirá el precio deseado, esto dependerá de las condiciones del mercado de valores. Y por supuesto que mientras consigue algo adecuado a sus posibilidades tendrá que considerar los costos de vivir en otro lugar.

c) Conseguir un financiamiento. Esta opción resulta la más atractiva de todas, ya que se puede conseguir mediante una institución financiera a través de un crédito a largo plazo con la finalidad de pagar el pasivo a varios años y mantener al mínimo las erogaciones por concepto de pago de intereses y capital. Quien diera el crédito realizará un estudio de la situación financiera en que se encuentra para poder saber si los flujos de efectivo son suficientes para la cobertura del pago del pasivo.

d) No llevar a cabo el proyecto.

Ahora vamos a pensar en el caso de una empresa de la industria mexicana que

necesita modernizar su planta productiva, para poder competir con la producción a nivel internacional y así evitar el ser sustituida por los productos de importación.

Para efectuar el proyecto se han estudiado las siguientes alternativas:

a) Emplear sus ahorros o utilidades retenidas que se encuentren libres. Esta alternativa resulta poco viable ya que para llevarse a cabo el proyecto tendría que costar un pequeño porcentaje de los recursos líquidos de la empresa, lo que en realidad sucede con poca frecuencia en las empresas del país. Por otra parte los recursos líquidos son el capital de trabajo de las empresas y si se dispone de este simplemente dejarían de operar.

b) Recurrir a un financiamiento. Esta se puede llevar a cabo si la situación financiera de la empresa es adecuada para soportar el pasivo. Es aquí donde el sistema financiero da las mejores opciones.

Para conseguir un financiamiento la empresa tendrá que acudir al sistema bancario y solicitar un crédito refaccionario con garantía; la facilidad para conseguirlo dependerá de la cantidad de recursos con que cuente el sistema ya que si en esta época se cuenta con una política monetaria restrictiva (que es aquella en donde se restringe el crédito y se aumentan las tasas de interés con la finalidad de recoger dinero de la economía para abatir la presiones inflacionarias producidas por exceso de circulante) le será muy

difficil obtener los recursos solicitados o si los consigue el costo puede resultar tan elevado que la rentabilidad del proyecto se verá comprometida.

El sistema financiero también cuenta con el Mercado de Valores. En este caso la empresa podría emitir títulos de crédito llamados obligaciones que representan un crédito colectivo de largo plazo de 3 a 7 años, a cargo de la empresa. Para realizar esta operación lo conveniente es acudir con los intermediarios o agentes de valores, los cuales analizarán la situación financiera de la empresa y determinarán el monto del pasivo así como el plazo que resulte más adecuado para el mismo. También estudiarán las características más apropiadas tanto para el emisor como para los inversionistas.

c) Invitar a nuevos socios a que aporten capital a la empresa. Esta opción la ofrece únicamente el mercado de valores ya que esta institución promueve y facilita este tipo de operaciones. Para realizar esta operación los agentes de valores y la Comisión Nacional de Valores llevarán a cabo un estudio de la situación en que se encuentra la empresa para que, de resultar favorable se realice una oferta pública primaria de venta de acciones representativas del capital social de la empresa y sea el público inversionista el que contribuya con los recursos requeridos convirtiéndose en nuevos accionistas de la empresa.

d) No realizar el proyecto. Esta opción además de no solucionar el problema, no es una actitud de tipo empresarial.

B).- EL MERCADO SECUNDARIO

Al mercado secundario se le define como " el acto del libre intercambio de valores entre el oferente y demandante de los mismos, una vez que estos valores ya fueron colocados por vez primera (oferta pública primaria)" ⁵². El mercado secundario tiene la gran ventaja de que puede proporcionar liquidez al mercado primario y esto es lo que le da su validez porque de no existir este mercado, serían pocos los inversionistas que se arriesgarían a comprar instrumentos en oferta primaria, pues al necesitar sus recursos no tendrían facilidades para poder vender estos instrumentos; en pocas palabras si no existiera el mercado secundario tampoco habría un mercado primario y el Mercado de Valores no podría llevar a cabo su función principal que es el ayudar a la capitalización y al crecimiento de la economía por medio del financiamiento de la planta productiva.

Para que quede claro lo que es el mercado secundario veamos un ejemplo: Vamos a considerar a una empresa turística que requiere de financiamiento para poder construir un nuevo hotel. La empresa después de estudiar diversas alternativas se decide por la obtención de recursos de largo plazo por medio de la emisión de títulos de crédito llamados obligaciones. Una vez llevados a cabo los trámites correspondientes y cubriendo los requisitos necesarios, se procederá a realizar una oferta pública primaria.

⁵².- Idem p. 7.

O F E R T A P U B L I C A

Grupo Turístico

12 M de Obligaciones

Monto de la Oferta

\$ 12,000'000,000

Fecha: 15/ Marzo / 92

Plazo : 7 años

Intereses :.....

Garantía :.....

Colocador : Intermediario

Aut. CNV. No. -----

Si observamos las características de esta oferta pública podremos ver que este proyecto de inversión está planeado a largo plazo por lo cual la empresa buscará mantener al mínimo las erogaciones que por concepto de intereses y pago de capital produce el crédito colectivo que conseguirá del público inversionista.

Observemos también que las fechas de inicios de pagos de capital comienzan a la mitad del período y además los pagos de intereses se harán trimestralmente y en fechas predeterminadas. Si se quiere contar con una mejor información que la que se da en una oferta pública primaria se puede solicitar la información contenida en el prospecto de colocación acudiendo al emisor, a los intermediarios o a la Bolsa Mexicana de Valores esto es con la finalidad de que el inversionista conozca las principales características, actividades y administradores de la empresa , así como de la situación financiera y los detalles de la emisión en que

se desea invertir.

Vamos a suponer que todas las características que tiene esta emisión son buenas para invertir, por lo que el inversionista esta dispuesto a dar sus recursos a la empresa por 7 años, la cual se compromete a devolver la inversión original en 15 pagos iguales, además la empresa se compromete a pagarle intereses, sobre su inversión, cada 3 meses ofreciendo los intereses más altos de entre aquellas tasa ofrecidas por los Certificados de Depósito Bancarias, los CETES y las Aceptaciones Bancarias. Para adquirir un cierto número de obligaciones se hará uso del llamado Mercado Primario pidiéndole al intermediario bursátil que compre durante el período de ofrecimiento de los mismos. De esta manera los recursos pasaran a formar parte del emisor para que este pueda llevar a cabo el proyecto que se desea.

Ahora pensemos que el inversionista requiere de sus recursos invertidos en las obligaciones.

Si no existiera el Mercado Secundario, el inversionista tendría la opción de acudir a la empresa emisora y pedirle a cambio de los títulos le devuelvan su dinero, pero esto no es posible ya que este fue invertido en la construcción del hotel y además de que el inversionista aceptó todas las características del pasivo que se encuentran contenidas en escritura pública y no se puede reclamar lo que con anterioridad se pacto. Por lo que la mejor opción es acudir al Mercado de Valores en donde seguramente encontrará otros inversionistas que atraídos por lo que ofrecen estos instrumentos, pedirán a su intermediario la adquisición de esas mismas obligaciones.

Para conseguir estos instrumentos, se mandan ordenes de compra por medio de su intermediario al piso de remates de la Bolsa Mexicana de Valores ofreciendo sus recursos al Mercado Secundario, ya no puede ofrecerlos al mercado primario ya que la empresa no requiere de más recursos para la realización de su proyecto.

También se pueden dar ordenes de venta al mismo lugar para no tener que buscar por otra parte a alguien que se interese por adquirir los títulos y así fácilmente puede realizar la venta y se tendrá de regreso los recursos trayendo los intereses devengados. Ahora el nuevo comprador es el que adquiere el pasivo de la empresa emisora, debemos señalar que la empresa no tiene información acerca de la venta de los títulos, ella sólo deberá seguir pagando lo pactado al poseedor de los títulos.

La principal razón por la cual una persona o empresa decide adquirir instrumentos en el mercado secundario es el conseguir un beneficio o utilidad futura. Sin embargo existen dos tipos de inversionistas: uno es el llamado "inversionista patrimonial" que es el que invierte a largo plazo y espera un beneficio futuro congruente con el crecimiento real de los activos que adquiere y que en este caso adquiriría las obligaciones con la finalidad de tenerlas hasta su amortización⁵³; el otro es llamado "inversionista especulador", el cual tiene objetivos a corto plazo y además espera un beneficio futuro de acuerdo al riesgo que toma⁽³⁵⁾, éste adquiriría las obligaciones porque espera que próximamente bajarán los intereses y con ello las obligaciones se apreciarán notablemente, efectuando su venta rápidamente y ganando una gran utilidad, aunque

⁵³.- Balleca Loyo, Luis. COMPILACION DE APUNTES DEL MERCADO DE VALORES P.9, Ed. INMerval, 1992.

también corre el riesgo de que suceda lo contrario y tenga notables pérdidas si es que las vende.

Esta diversidad de inversionistas requiere de la existencia de un Mercado Secundario en donde puedan comprar o vender libremente los instrumentos cuando ellos lo deseen y sin tener una gran pérdida en el proceso de su venta. Podemos decir que los recursos que se generan en el mercado secundario ya sea de carácter especulativo o no, son los generadores de liquidez del mercado primario y promueven la inversión productiva.

CAPITULO IV- EL MERCADO DE VALORES Y SU DIVISION OPERATIVA

Como se menciona anteriormente, el vocabulario bursátil se conforma de varios conceptos que tienden a convertirse en difíciles para el individuo que no esta en contacto permanente con el mismo. Antes señalamos las definiciones de mercado primario y secundario, las cuales se utilizan para diferenciar las características de los instrumentos en el momento de su colocación. A continuación hablaremos de los mercados de operación y sus características.

4.1.- MERCADO DE DINERO

En el mercado de dinero todos hemos participado cuando menos una vez. Cualquier persona que tenga una cuenta corriente en el banco ya esta participando en él. "El artículo que se compra y se vende en este mercado es el dinero o cuasi-dinero. El dinero o cuasi-dinero no es más que el papel financiero que representa la cantidad de dinero que una persona (o empresa) debe a otra"⁵⁴.

En el medio bursátil se conoce como Mercado de Dinero "al lugar donde se ofrecen y adquieren instrumentos o títulos de crédito que son emitidos desde su origen a corto plazo con bajo riesgo y alta liquidez"⁵⁵. Por lo tanto, cuando una empresa requiere de recursos para financiar sus necesidades a corto plazo puede obtener el dinero necesario con el público inversionista por medio del Mercado de Dinero.

⁵⁴.- Riehl, Heinz. MERCADO DE DIVISAS Y MERCADO DE VALORES. P.4 ed. McGraw Hill.

⁵⁵.- Apuntes. MERCADO DE DINERO, del Instituto Mexicano del Mercado de Valores. p.25.

Se considera de corto plazo a aquellos títulos o instrumentos cuya amortización se realiza en períodos menores a tres años. Aunque tradicionalmente en el medio bursátil y financiero se ha considerado como corto plazo a un lapso de tiempo menor de un año; en la actualidad se dan emisiones de BONDES a plazos mayores de un año y estos instrumentos pertenecen al mercado de dinero.

Una característica de los instrumentos del mercado de dinero es su cotización bajo par, o sea, son emitidos a un precio menor al que alcanzarán el día de su amortización y "la mayoría de los instrumentos financieros en el mercado de dinero se comercian sobre bases de descuento que corresponde al rendimiento ofrecido"⁵⁶.

Veamos el caso de una empresa que se encuentra en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y que además cotiza sus acciones en la Bolsa Mexicana de Valores, la cual tiene que hacer pagos a sus proveedores y en estos momentos no cuenta con dinero en efectivo porque sus cuentas por cobrar se vencen en 60 días.

La opción más viable en este caso que ofrece el mercado de valores es la emisión de papel comercial bursátil, el cual no es más que un pagaré que firman los apoderados de la empresa en donde se establece el compromiso de pagar cierta cantidad de dinero en un plazo determinado, el cual no puede ser menor a 15 días ni mayor a 180 días a partir de la fecha de su firma y emisión.

⁵⁶.- Riehl, Heinz. MERCADO DE DIVISAS Y MERCADO DE DINERO.
P. 25, Ed. McGraw Hill.

Además es un instrumento que cotiza a descuento por lo que no se hace mención de los intereses que pagará porque estos se obtendrán de la diferencia existente entre el precio pagado por el inversionista al momento de su compra y el precio nominal que la empresa pagará el día de su amortización. En este caso la empresa podría hacer una emisión por 90 días, consiguiendo los recursos requeridos para poder pagar las deudas que tiene con sus proveedores. Así mismo se otorga un margen para hacer líquidas sus cuentas por cobrar y pagar el pasivo del papel comercial.

Otro ejemplo muy claro son las necesidades del gobierno federal para financiar a corto plazo. Por ello este emite los certificados de la tesorería (CETES) para poder así financiar sus necesidades de gasto corriente.

Este tipo de instrumentos se han convertido en los títulos de más negociación, y llegan a representar aproximadamente el 90% del total del monto operado en la Bolsa Mexicana de Valores. Esto se debe a que ofrece gran liquidez y seguridad al inversionista que presta sus recursos a corto plazo.

Existen otros instrumentos dentro de este mercado de dinero que también son importantes como lo son los Ajustabonos, los Bondes o Tesobonos los cuales se comentaran posteriormente.

4.2.- MERCADO DE CAPITALES

Podemos definir al llamado mercado de capitales " como el hecho de emitir,(mercado primario) o negociar,(compra-venta en el mercado secundario)

todos aquellos instrumentos que en su origen son emitidos a largo plazo⁵⁷. Consideraremos como largo plazo a un período de 3 o más años.

Este tipo de mercado es muy importante ya que cuando una entidad requiere financiar un proyecto a largo plazo puede emitir un instrumento que le facilite los recursos y a la vez se le da un largo plazo para el pago de la deuda.

Un ejemplo muy claro podría ser el caso de la estatización de la banca en 1982. Cuando el gobierno federal expropió la banca y no tenía fondos con que pagar a los accionistas el valor de sus bancos de una manera inmediata, se vio obligado a emitir los instrumentos llamados BIB's los que ofrecían un interés trimestral con base a las tasas de los Certificados de Depósito Bancarios y un lapso de amortización de 10 años, con lo cual pagó las acciones expropiadas.

La emisión de acciones es otro mecanismo por medio del cual las empresas obtienen recursos a largo plazo de una forma directa con el público inversionista y en este caso la empresa no se compromete a devolver la inversión sino que el adquiriente pasa a formar parte como uno de los dueños de esta.

Los petrobonos son instrumentos emitidos por el gobierno federal para financiar grandes proyectos de inversión, su plazo de amortización es de tres años.

Los problemas de manejar a largo plazo algunos instrumentos, podrían ser

⁵⁷. - Balleca Loyo, Luis. COMPILACION DE APUNTES DEL MERCADO DE VALORES. p.15, Ed. INMERVAL. 1992.

las presiones inflacionarias o las condiciones económicas inestables, pues los inversionistas no estarán dispuestos a arriesgar su dinero ni su consumo presente, estos prefieren liquidez para poder actuar cuando las condiciones económicas mejoren y puedan aprovechar al máximo su inversión.

4.3.- INSTRUMENTOS DE NEGOCIACION

Dentro de los Mercados de Dinero y de Capitales existen instrumentos negociables en cada mercado. Estos instrumentos tienen distintas características de acuerdo a su estilo de negociación, las cuales señalaremos a continuación.

A).- INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE DINERO

Los títulos que conforman el mercado de dinero, son principalmente instrumentos de deuda, es decir, son aquellos emitidos con el fin de obtener financiamiento de entre el público inversionista.

En los instrumentos del mercado de dinero, se prohíbe el cobro de comisiones por parte de la Casa de Bolsa hacia el público, ya que el ingreso de los intermediarios están dados por la diferencia obtenida del precio al cual se compran y el precio al que son vendidos.

Los títulos o valores que se emiten y negocian en el mercado de dinero son los siguientes :

a) CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION (CETES)

Los CETES "fueron creados mediante un decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación el lunes 28 de noviembre de 1977. La primera emisión se hizo en enero de 1978"⁵⁸. Los CETES se convirtieron en el primer instrumento creado concientemente para el medio bursátil, tomándolo como base para el desarrollo de un mercado de dinero.

Los CETES son títulos de crédito al portador, en donde el gobierno federal se compromete a pagar cierta suma fija de dinero en una fecha determinada. Estos valores se emiten por medio de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. El Banco de México es el único intermediario con que cuenta el gobierno federal para la colocación y la redención de estos títulos.

Cada título tiene un valor de \$10.00 nuevos pesos, estos títulos no estipulan el pago de intereses aunque la Secretaría de Hacienda y Crédito Público tiene la facultad de colocarlos bajo par, es decir, por debajo de su valor nominal. Por otra parte, los CETES son manejados por medio de un mecanismo mixto de operación, el cual consiste en hacer las transacciones entre los intermediarios y la clientela fuera de la Bolsa. Asimismo se hacen operaciones entre agentes, precisamente en la Bolsa, con la finalidad de que la situación del mercado se refleje en las cotizaciones que se presentan en el piso de remates y que con oportunidad se dan a conocer al público.

⁵⁸.- Díaz Mata, Alfredo. INVIERTA EN LA BOLSA. p. 75, Ed. Iberoamericana, 1988.

Este tipo de títulos son " emitidos a base de descuento, es decir, que en la compra de ellos, el rendimiento de la operación será dado por la diferencia que exista entre el precio de compra bajo par y por el precio de venta"⁵⁹. Además si el plazo de la inversión llegara a coincidir con el vencimiento de los títulos, el rendimiento para el inversionista no se encontrará sujeto a variaciones a causa de los cambios en las tasas de descuento, pero si la inversión se mantiene solamente unos días o si suben las tasas de descuento temporalmente, el rendimiento a obtener puede ser inferior, por el proceso de aproximación al vencimiento. Las transacciones que se hacen con los CETES se hacen únicamente en libros, como asientos contables. Ello debido porque los valores físicamente no existen.

Existen dos tipos de tasas: la primera de ellas es la llamada tasa primaria la cual es fijada por el Banco de México por medio de la subasta en el instante en que se crea el instrumento. La otra es la tasa secundaria estas son fijadas por la oferta y demanda de dinero, esto es que por cada día de operación las emisiones se cotizan a una tasa de descuento que será fijada por el mercado secundario.

Algunos de los factores que influyen directamente en el estado fijado para las tasas son: las expectativas inflacionarias, liquidez de los oferentes, el monto del déficit público, el retiro o aumento del dinero en circulación, así como la diferencia entre montos emitidos y amortizados de los CETES.

⁵⁹. - Idem p. 76

b) PAPEL COMERCIAL BURSÁTIL

El papel comercial bursátil "se emitió por primera vez en 1980"⁶⁰. Es un instrumento que se utiliza para financiar e invertir a corto plazo. Estos papeles son emitidos por una gran cantidad de empresas cuyas acciones se encuentran inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios de la Comisión Nacional de Valores y en la Bolsa Mexicana de Valores y que por lo general son adquiridas preferentemente por personas morales. El objetivo primordial del emisor es el poder financiar su capital de trabajo y asimismo poder abaratar el costo de los recursos obtenidos en tanto que, para el inversionista será la obtención de altos rendimientos.

El papel comercial únicamente puede ser "emitido por empresas que cotizan sus acciones en la Bolsa Mexicana de Valores. Este tipo de instrumento se encuentra representado por pagarés que son expedidos designando como beneficiario al SOCIEDAD DE DEPOSITO INDEVAL, S.A. de C.V.; y que su plazo máximo de vencimiento será de 180 días pero no menor a 15 días"⁶¹. El rendimiento se dará en base a la diferencia existente entre su precio de colocación y su precio de amortización.

Algunos de los beneficios que aporta el papel comercial bursátil son: proporcionan una fuente alternativa de fondos; exhiben ante el inversionista una gran posibilidad para invertir a corto plazo; impulsa al Mercado de Valores y

⁶⁰.- Idem p. 76.

⁶¹.- Balleca Loyo, Luis. COMPILACION DE APUNTES DEL MERCADO DE VALORES. P.21, Ed. INMERVAL, 1992.

favorecen la intermediación, al diversificar los instrumentos que las Casas de Bolsas ofrecen a sus clientes. Por medio de su oferta y demanda se establece un indicativo del costo del dinero a corto plazo.

Las características del papel comercial son:

-Es un pagaré del mercado de dinero, el cual es emitido por empresas cuyas acciones cotizan en la bolsa, se hacen nombrando como beneficiario a la Sociedad de Depósito Indeval, S.A. de C.V.

-Los plazos de emisión son de 15 días a 180 días y son renovables.

-Cuando se emiten la tasa de colocación será fijada entre el emisor y el intermediario en base a las condiciones que presente el mercado.

-El rendimiento otorgado al comprador se deriva de la diferencia entre el precio de compra y el de venta.

-El valor nominal del pagaré es de \$100.00 nuevos pesos M.N. por título.

-La Comisión Nacional de Valores es la encargada de autorizar la emisión de pagarés limitando el importe máximo en circulación para cada empresa en particular. La línea del papel debe ser autorizada cada año aunque el emisor puede realizar emisiones parciales durante el tiempo de vigencia de la autorización.

-El monto de la emisión no se pueda utilizar para el pago de pasivos en divisas extranjeras.

-Por ser un instrumento de alto riesgo el rendimiento que otorga es mayor que el de las aceptaciones bancarias. Además presentan menor liquidez que los CETES y que las aceptaciones bancarias.

-Los derechos que otorga al tenedor son de tipo crediticio.

Los requisitos mínimos con los cuales debe emitirse este tipo de documento de acuerdo a la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito son las siguientes:

-La mención de ser pagaré.

-La promesa de pagar una cierta cantidad de dinero.

-El nombre claramente escrito de la persona a quien se le hará el pago.

-La fecha y lugar de pago.

-La fecha y el lugar en donde se suscribe el documento.

-La firma de las personas autorizadas para suscribir títulos de crédito por parte de la empresa.

c)ACEPTACIONES BANCARIAS

Las aceptaciones bancarias se autorizaron por primera vez "en 1980. Sin embargo no se empezaron a emitir sino hasta 1981(...) Pero hasta 1984 se empezaron a registrar operaciones de aceptaciones en la Bolsa"⁶².

Las aceptaciones bancarias " son letras de cambio emitidas por empresas a su propia orden y son aceptadas por instituciones de banca múltiple en base a créditos que otorgan estas a las empresas"⁶³ , son descontadas por los mismos bancos por medio de emisiones públicas llevadas a cabo en el mercado de valores, utilizando para ello a las casas de bolsa.

Los bancos aceptantes abren una línea de crédito por una suma autorizada con un año de vigencia para ser descontado por medio de la emisión de la aceptaciones bancarias, además las emisiones parciales tendrán hasta un máximo de 180 días, cuyos montos podrán ser diferentes en cada emisión sin que la suma de estos exceda el monto autorizado.

Estos instrumentos pueden ser operados en el mercado secundario por medio de las casas de bolsa y el nivel de las tasas de estos instrumentos en este mercado dependerá de la oferta y demanda de los mismos, así como el nivel de las tasas de los CETES.

⁶².- Heyman Timothy, INVERSION CONTRA INFLACION. p. 89, Ed. Milenio, 1987.

⁶³.- Balleca Loyo, Luis. COMPILACION DE APUNTES DEL MERCADO DE VALORES. p 22, Ed. INMERVAL, 1992.

Los requisitos para una colocación de aceptaciones bancarias son :

-El banco se encarga de hacer un estudio para la apertura de líneas de crédito para el solicitante del financiamiento vía aceptaciones bancarias, posteriormente el estudio se turna al comité de crédito.

-La empresa solicitante firma un contrato de crédito con el banco a un plazo máximo de un año, entregando las letras de cambio giradas a su favor las cuales el banco endosa en blanco por un plazo no mayor a 180 días.

-Una vez aceptada la línea de crédito el banco que cuenta con el registro de sus aceptaciones en el registro nacional de valores e intermediarios de la Comisión Nacional de Valores, formaliza el contrato de depósito y administración de valores con el S.D. Indeval, S.A. de C.V. y de colocación con las casas de bolsas.

El objetivo primordial de las aceptaciones es el establecer un instrumento para poder financiar las necesidades que tenga la pequeña y mediana industria. Por otra parte se manejan en múltiplos de N\$100.00 y cotizan en base a una tasa de descuento.

El rendimiento que obtienen las personas morales que intervengan en este tipo de instrumentos representa para ellos un ingreso acumulable. En cambio para las personas físicas estarán sujetas a un impuesto del 21% de los primeros 12 puntos de interés, lo cual es retenido por la Casa de Bolsa encargada de realizar

la operación.

El riesgo de este tipo de instrumentos es menor que el de muchos otros que existen en el mercado porque al haber sido aceptado por el banco emisor este funge como aval.

d)PAPEL COMERCIAL EXTRABURSÁTIL.

Hasta finales de " 1984 este instrumento existía en forma no regulada(...) A principios de 1985 la Comisión Nacional de Valores reconoció este mercado. El papel comercial extrabursátil es un pagaré emitido por empresas que estén o no inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y en la Bolsa Mexicana de Valores⁶⁴. Además están garantizados por carta crédito de institución nacional o extranjera.

El papel comercial extrabursátil surge de la necesidad de crear un sistema más ágil de inversión y financiamiento para las empresas así como para movilizar los recursos disponibles. Este instrumento fue autorizado para ser intermediario entre la emisión y el fondeo de este título-valor.

Las características principales que podemos mencionar sobre este tipo de instrumento a continuación se mencionan:

-Las Casas de Bolsa que sean las intermediarias no podrán tomar estos

⁶⁴.- Apuntes de IMERVAL. p 19.

títulos en posición propia, ni garantizar financiamiento a terceros para la adquisición de los mismos, tampoco podrán promover operaciones en el mercado secundario que surja después de su emisión. No podrán prestar el servicio de depósito y administración respecto de ellos, además no pueden operar con valores de este tipo que estén garantizados por entidades financieras del exterior.

-Las Casas de Bolsa podrán ponerse de acuerdo libremente con las empresas para saber cuanto cobrarán por concepto de correduría. Pero no podrán utilizar tasas de descuento para esto porque ello sería tomar los documentos en posición propia.

-Los rendimientos que obtienen las personas morales son acumulables al ingreso gravable. Pero en cambio para las personas físicas este rendimiento estará sujeto a un impuesto del 21% de los primeros 12 puntos.

Los intereses que causa el financiamiento son sujetos del impuesto al valor agregado el cual es pagado por el emisor al que adquiere este tipo de instrumento.

e) PAGARE DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION (PAGAFE)

Son creados por medio de un decreto publicado en el Diario Oficial "el 28 de julio de 1986 y la primera emisión se hizo el 21 de agosto de ese mismo año. Son títulos de crédito que se denominan en moneda extranjera, en los cuales el gobierno federal se compromete a pagar determinada suma en moneda nacional con

equivalencia al valor de dicha moneda extranjera, en un plazo ya establecido"⁶⁵

La colocación, transferencia, pago de intereses y redención de los títulos se hace por medio de asientos contables, expidiéndose a los interesados los comprobantes necesarios.

Las personas físicas que sean tenedoras de PAGAFES no tendrán que pagar impuesto sobre la renta, ni por los intereses, los ingresos derivados de la enajenación, ni de la ganancia cambiaria que obtengan. Por otro lado, las personas morales sobre la ganancia obtenida por los rendimientos de capital que se deriven del desliz cambiario estará sujeto a la determinación de la ganancia o de las pérdidas inflacionarias.

Los PAGAFES cotizan a descuento y su valor nominal es el equivalente en moneda nacional a \$1000 dólares controlados de equilibrio. Unicamente pueden ser colocados y redimidos por el Banco de México el cual se encarga de subastar cada emisión. Los plazos de emisión generalmente son menores a seis meses.

f) BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL (BONDES)

Los BONDES " son títulos de crédito a largo plazo denominados en pesos, que fueron creados mediante un decreto en el Diario Oficial el 22 de septiembre de

⁶⁵. - Idem. p.13-14

1987. La primera emisión se realizó el 13 de octubre siguiente⁶⁶.

Fueron emitidos con la finalidad de poder financiar nuevos proyectos del sector público a largo plazo. Estos se encuentran garantizados por el gobierno federal y son emitidos a descuento cotizando bajo su valor nominal. Se ha dado por llamarlos CETES a largo plazo ya que su modo de operación es similar a estos; pagan intereses cada 28 días y son calculados sobre la tasa de los CETES a plazos de 28 días vigentes al inicio de pago de los mismos(esta última característica es la que los ha hecho atractivos para adquirirlos cuando se presentan expectativas de baja de tasas ya que presentan un ligero desfaseamiento).

Las personas físicas que adquieren BONDES no tendrán que pagar el impuesto sobre la renta y para las personas morales será un ingreso acumulable.

g) PAGARE EMPRESARIAL BURSÁTIL

El pagaré empresarial bursátil "se emitió por primera vez en 1986(...) Al igual que el papel comercial extrabursátil, este instrumento se emite por una empresa que puede o no tener una cotización en el mercado accionario de la Bolsa⁶⁷. A diferencia del papel comercial extrabursátil este instrumento se encuentra garantizado por un fideicomiso formado por CETES, aceptaciones bancarias o petrobonos y además este pagaré se inscribe en la Bolsa Mexicana de Valores y por tanto, opera en la Bolsa.

⁶⁶.- Díaz Mata, Alfredo. INVIERTA EN LA BOLSA. p. 149, Ed. Iberoamericana, 1988.

⁶⁷.- Heyman Timothy. OP. CIT p. 95.

La Comisión Nacional de Valores ha llevado a cabo algunas modificaciones de los instrumentos llamados pagarés (bursátil, extrabursátil y empresarial); como la aprobación de la emisión de papel comercial con aval bancario y la desaparición de los esquemas de papel comercial bursátil, papel comercial extrabursátil, siendo sustituidos por un nuevo esquema que es el papel comercial único que cotizará bajo par y podrá ser emitido por cualquier empresa.

En la circular No. 118 publicada en el Diario Oficial de la Federación fecha 2 de mayo de 1989 se establece que :

-Se considera papel comercial a los pagarés suscritos por sociedades anónimas mexicanas, denominados en moneda nacional, destinados a circular en el mercado de valores.

- Los títulos que integren cada emisión deberán tener un valor de N\$100.00 o sus múltiplos.

-El papel comercial deberá inscribirse previamente en la sección de valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios y en la Bolsa Mexicana de Valores.

Los procedimientos a seguir para inscribirse son :

-Llenar una solicitud

-Una copia del dictamen de la institución calificadoradora de valores autorizado por la Comisión Nacional de Valores.

-Formato de aviso de oferta pública de suscripción o venta de los títulos.

-La inscripción y autorización de la oferta pública será otorgado con vigencia máxima de un año.

-El registro del papel comercial avalado por instituciones de crédito, se otorgará cuando el Banco de México lo solicite de acuerdo con el art. 15 de la Ley del Mercado de Valores.

-Las operaciones con papel comercial sólo podrán ser de compra-venta y de depósito en administración, así como de reporto cuando se trate de papel comercial avalado por instituciones de crédito.

-Las Casa de Bolsa no podrán celebrar operaciones de compra-venta de papel comercial con rendimiento garantizado.

-Las Casa de Bolsa sólo están autorizadas para realizar operaciones por cuenta propia con este papel durante la colocación primaria de los títulos, sin que su tenencia pueda exceder de cinco días hábiles.

-Las operaciones celebradas con la clientela podrán efectuarse

fuera de la bolsa y se consideran realizadas por medio de la misma.

-Las remuneraciones que perciban los agentes de valores se sujetarán al arancel que apruebe la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

-Las empresas que sólo tengan inscrito este tipo de papel deberán proporcionar a la Comisión Nacional de Valores la información que ésta le solicite.

- En tanto la Comisión Nacional de Valores autoriza las instituciones calificadoras de valores, las solicitudes de inscripción deberán presentarse conjuntamente con la empresa y una sociedad de inversión de renta fija para personas morales o en la casa de bolsas colocadoras de los pagarés. Deben ir acompañadas del dictamen del comité de inversión de la sociedad de inversión o del área de análisis de la Casa de Bolsa, en el que conste la opinión sobre el papel.

h) PAGARES BANCARIOS.

Los pagarés bancarios son "instrumentos que pagan intereses a vencimiento, su rendimiento se basa en la tasa de inversiones a plazo fijo"⁶⁸. Estos instrumentos son una alternativa para fijar una tasa de rendimiento a largo plazo ya que en una época que se prevé una baja importante de las tasas, se presentan

⁶⁸.- Balleca Loyo, Luis. OP. CIT. p. 25.

como una opción atractiva.

Del desarrollo de un mercado informal de estos instrumentos por parte de los agentes de valores, se estableció la emisión de los llamados pagarés bancarios extrabursátiles, los cuales tienen las mismas características que los instrumentos del mercado de dinero.

Los pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento presentan la característica de que los intereses generados son liquidados al vencimiento. Son instrumentos sensibles a la política monetaria la cual influye en alzas y bajas en su captación.

i) CERTIFICADOS DE DEPOSITO.

Son un instrumento de captación de recursos monetarios que son canalizados a los inversionistas nacionales, los cuales se pueden definir como : " Los títulos de crédito a cargo de la sociedad emisora, que cuenta con garantías generales y que además conceden a su titular el derecho de percibir rendimiento fijo, establecido durante el término de su vigencia"⁶⁹.

Las sociedades que esta autorizadas para emitirlos obtendrán recursos del público ahorrador con la finalidad de llevar a cabo las actividades primordiales, es decir, prestamos a inversionistas en la proporción que al respecto fije el Banco de México vía el encaje legal. Los plazos se pueden pactar en un rango de fechas para cada tasa fija.

⁶⁹. - Idem. p. 26.

El único inconveniente que presenta el Certificado de Depósito es su falta de liquidez, ya que el inversionista podrá disponer de sus recursos originales hasta el vencimiento de este.

4.4.- INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE CAPITALES

Los títulos que se emiten para el mercado de capitales los veremos a continuación :

a) ACCIONES

Las acciones son " títulos a valor que representan una de las fracciones iguales en que se divide el capital social de una sociedad anónima. Además sirve para acreditar y transmitir la calidad y los derechos como socio y su importe manifiesta el límite de la obligación que contrae el tenedor de la acción ante terceros y la empresa"⁷⁰. Por otra parte las ganancias de capital que se obtienen de la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta de las acciones no causan ningún tipo de impuesto para el inversionista.

En el mercado de valores existen diferentes tipos de acciones. Las comunes son " las que confieren los mismos derechos y obligaciones a sus tenedores"⁷¹. Además tienen derecho de voz y voto en las juntas de accionistas así como a

⁷⁰.- Cortina O. Gonzalo. PRONTUARIO BURSÁTIL Y FINANCIERO. p. 9. Ed. Trillas.

⁷¹.- Balleca Loyo, Luis. OP. CIT. P. 27.

recibir dividendos cuando la empresa tenga utilidades. A partir de 1985 sólo son nominativas.

Las preferentes " son las acciones que garantizan un dividendo anual mínimo¹²; en caso de que la empresa liquide, tendrán preferencia sobre otros tipos de acciones que existan en circulación en ese momento. Aunque este tipo de acciones se caracterizan por no tener derecho a voto en la junta de accionistas.

Las acciones preferentes adoptan diferentes modalidades :

-Acciones preferentes con dividendos acumulativos.

-Acciones no acumulativas.

-Acciones participantes.

-Acciones convertibles.

b) CERTIFICADOS DE APORTACION PATRIMONIAL

Estos certificados representan el capital social pagado de los Bancos. Son títulos de crédito nominativos divididos en dos

¹².- Idem p. 27.

series : La serie "A" representa siempre el 66% del capital de la sociedad y sólo la puede suscribir el gobierno federal. La serie "B" representa el 34% restante del capital social y esta puede ser suscrita por entidades de la administración pública paraestatal, federal o municipal; o bien por los usuarios de los servicios públicos de banca y crédito y en general por los trabajadores de la sociedad.

Además no podrán participar en el capital de estas sociedades, por ningún motivo las personas físicas o morales que sean extranjeras, ni tampoco las sociedades mexicanas que no tengan exclusión absoluta de extranjeros.

c) PETROBONOS

Los petrobonos son " títulos que se encuentran garantizados por barriles de petróleo que son emitidos por el gobierno federal por medio de un fideicomiso constituido en Nacional Financiera (actúa como emisor)"⁷³. Para lograr su emisión el fideicomiso compró de Petróleos Mexicanos cierta cantidad de barriles de petróleo tipo Istmo, que es el que tiene la mejor calidad y es en base a este que se pueden emitir los petrobonos.

Los petrobonos se emiten a tres años, los cuales se amortizan a su valor nominal más las ganancias de capital que serán determinadas de la diferencia que exista entre el importe al cual se compró el petróleo que respalda los títulos y el precio al que se vende.

⁷³.- Díaz Mata, Alfredo. OP. CIT. p. 107.

En el caso de las personas físicas el régimen fiscal de los petrobonos implica que el rendimiento mínimo garantizado está sujeto a una retención del 21% sobre los primeros 12 puntos porcentuales de la tasa bruta decretada (las ganancias de capital realizadas por las personas físicas son exentas del impuesto sobre la renta). Para las empresas solamente es un ingreso acumulable.

d) OBLIGACIONES

Las obligaciones son " títulos de crédito que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo de una sociedad anónima"⁷⁴. Existen principalmente tres tipos de obligaciones :

-Las hipotecarias que son " valores emitidos por sociedades anónimas y están garantizados por una hipoteca que se crea sobre los bienes de la empresa emisora"⁷⁵, lo cual incluye la maquinaria, los edificios, el equipo y los activos de la sociedad.

Se documenta en títulos nominativos. En estos se encuentra el nombre de la sociedad emisora, actividad, domicilio, datos de activo, pasivo y capital, el balance que se hizo para efectuar la emisión, el plazo total de amortización, el tipo de interés y tipo de pago. Los intereses por lo general se pagan cada tres meses y la amortización de capital tiene un período de gracia de la mitad del

⁷⁴.- Cortina O. Gonzalo. PRONTUARIO BURSÁTIL Y FINANCIERO. P. 111, Ed. Trillas, 1992.

⁷⁵.- Balleasca Loyo, Luis. OP. CIT. P.28.

plazo total de la emisión.

-Las quirografarias son " títulos valores, nominativos que son emitidos por sociedades anónimas no crediticias, y están garantizados por la solvencia económica y moral de la empresa (respaldada por los bienes y activos sin hipotecar)⁷⁶. El interés que da es constante durante toda la vida de la emisión al igual que en las hipotecarias y la tasa de interés se ajusta a las fluctuaciones del mercado.

-Las convertibles son " títulos de crédito que representan parte de la deuda contraída por la emisora⁷⁷, los que adquirieron estos títulos recibirán cierta cantidad por concepto de intereses en la forma que se haya acordado en la escritura de emisión de estas obligaciones y además tienen la alternativa de recibir la amortización de la deuda o convertir su dinero en acciones comunes o preferentes de la misma emisora.

Cuando es época de alta inflación y existen tasas elevadas de interés, las obligaciones convertibles no cumplen con su objetivo principal: que es otorgar financiamiento a largo plazo porque los pagos de intereses de los primeros trimestres de la emisión son tan elevados como el monto del pasivo adquirido, es decir que el proyecto de inversión no cuenta con suficiente tiempo para que pueda generar los flujos necesarios.

⁷⁶.- Díaz Mata, Alfredo. OP.CIT. p. 157.

⁷⁷.- Cortina O. Gonzalo. PRONTUARIO BURSATIL Y FINANCIERO. P. 111, Ed. Trillas, 1992.

e) BONOS DE INDEMNIZACION BANCARIA (BIB's)

Estos bonos " se crearon con motivo de la expropiación bancaria decretada el 1o de septiembre de 1982, a fin de pagar a los propietarios de los bancos el valor de los bienes que se les expropiaban. Se creó un fideicomiso(...) con la Secretaría de Programación y Presupuesto como fideicomitante(...) y actuando el Banco de México, S.A. en calidad de fiduciario"¹⁸. El objetivo primordial de este fideicomiso, fue precisamente emitir bonos para pagar la indemnización.

Los bonos son nominativos y dan intereses que están garantizados en forma directa por los Estados Unidos Mexicanos. Algunas de sus características son :

-Su valor nominal es de N\$100.00 M.N.

-Su amortización es en siete pagos por anualidades vencidas.

-Devengan intereses sobre saldos insolutos, el pago de estos es en forma trimestral, los días primeros de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año.

Tienen el mismo régimen fiscal que los depósitos bancarios de dinero a plazo fijo de 90 días; son negociables y están inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y cotizados en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de

¹⁸.- Díaz Mata, Alfredo. OP. CIT. P. 132-133.

C.V.

f) BONOS BANCARIOS DE DESARROLLO

Los bonos son " títulos de crédito emitidos por la banca de desarrollo con la finalidad de financiar proyectos de inversión a largo plazo"¹³.

Estos bonos son emitidos por los bancos de desarrollo, que son los siguientes: Nacional Financiera, S.A.; Banpesca; Banpeco; Banrural y Banobras.

Sus principales características son :

-Su valor nominal es de N\$ 10.00

-Su seguridad es total, ya que esta garantizado por el emisor.

-El plazo mínimo al que se coloca es de tres años

-Su rendimiento es fijo y pagan intereses cada tres meses.

g) BONOS DE RENOVACION URBANA

Son conocidos como BORES, estos bonos " se emitieron en 1986, en un monto

¹³.- Balleca Loyo, Luis. OP. CIT. P.30.

de N\$25 millones, para indemnizar a los propietarios de los inmuebles del centro de la ciudad de México que se expropiaron en octubre de 1985 como consecuencia de los terremotos del mes de septiembre del mismo año ⁸⁰. El emisor es la Tesorería del Distrito Federal y además ella misma los garantiza.

El plazo de emisión fue de 10 años más tres de gracia, amortizando el capital en seis pagos anuales del 14% y un último del 16%; los pagos de intereses son cada tres meses y se dan en base a la tasa de los Certificados de Depósitos Bancarios de 90 días. De acuerdo con el régimen fiscal para las personas físicas se retiene el 21% de los primeros 12 puntos y para las personas morales es un ingreso acumulable.

h) CERTIFICADOS DE PLATA

Los CEPLATAS, "son certificados de participación ordinarios que representan los derechos que sus tenedores tienen sobre un fideicomiso constituido con plata"⁸¹.

Los fideicomitantes son : Banco de México, Industrial Minera México, S.A. de C.V. y Met-Mex Peñoles S.A. de C.V. los cuales dan una aportación al fideicomiso de 4'000,000 de onzas troy de plata de muy buena calidad.

⁸⁰.- Heyman timothy. OP. CIT. p. 101.

⁸¹.- Díaz, Mata, Alfredo. OP. CIT. p. 180.

Cada título ampara 100 onzas y su valor es calculado por el precio de cotización de la onza de plata en el mercado de Nueva York por el tipo de cambio peso-dólar que resulte mayor entre la cotización libre de compra del Banco Nacional de México y el tipo de cambio controlado de equilibrio. El CEPLATAS no paga ningún interés por lo que la ganancia del inversionista estará dada en función del cambio de precio de este metal y de la paridad del peso frente al dólar.

El inversionista puede pedir a la emisora que se le entregue el metal físicamente aunque esto representará costos, tanto de comisión como del pago del 15% del I.V.A.

Las ganancias de capital obtenidas están exentas de impuestos para las personas físicas con excepción del canje del título por las barras de plata; para las personas morales es un ingreso acumulable.

Estos son los instrumentos y sus características dentro de los mercados de dinero y de capitales, negociables en el mercado de valores mexicano, existen nuevos instrumentos de negociación los cuales se mencionaran al igual que sus características en los siguientes capítulos. A continuación se mostrará un esquema de los instrumentos en los mercados (Cuadro Núm. 17).

MERCADO DE VALORES EN MEXICO

MERCADO DE CAPITALES

RENTA VARIABLE.

ACCIONES

De seguros y fianzas, casas de bolsa e industriales, comerciales y de servicios.

CAP'S

Certificados de aportación patrimonial de las sociedades--nacionales de crédito.

OBLIGACIONES

Industriales, comerciales y de servicios; subordinadas y con rendimiento capitalizable al--vencimiento.

RENTA FIJA.

CPI'S

Certificados de participación inmobiliaria.

BIB'S

Bonos de indemnización bancaria.

BBD

Bonos bancarios de desarrollo.

Bores

Bonos de renovación urbana.

BBI

Bonos bancarios de infraestructura.

SOCIEDADES DE INVERSION.

SIC

Sociedades de inversión común.

SIRF

Sociedades de inversión de renta fija.

Sincas

Sociedades de inversión de capitales.

GUBERNAMENTALES.

CETES

Certificados de la tesorería de la federación.

PAGAFES

Pagarés de la Tesorería de la -Federación.

BONDES

Bonos de desarrollo del Gobierno Federal.

TESOBONOS

Bonos de la Tesorería de la Federación.

AJUSTABONOS

Bonos ajustables.

BONDIS

Bonos de desarrollo industrial.

CREDIBUR

Bonos de burzatilización de la cartera crediticia de Nafin.

MERCADO DE DINERO

BANCARIOS.

CEDES

Certificado de depósito.

AB's

Aceptaciones bancarias.

PRIVADOS.

PC

Papel comercial.

PEMP

Pagaré empresarial a mediano plazo.

CEPLATA

Certificados de plata.

MERCADO DE METALES

CAPITULO V.- LA COMISION NACIONAL DE VALORES.

Todos los estados son diferentes porque tienen características peculiares, como la geografía, el marco jurídico, la religión, la cultura, la raza, entre otros, lo anterior da como resultado la formación de distintas formas de gobierno.

Es así que el Estado designa el orden global, "el Gobierno es el Estado en acción, constituye el dispositivo de dominio que permite conducir a un conjunto de individuos asentados en un territorio donde el ejerce su potestad soberana, con el propósito de lograr de ellos un comportamiento deseado. El gobierno busca condicionar la acción de sus gobernados de acuerdo con los fines del Estado, y es con base a este condicionamiento como se manifiesta el ejercicio del poder.

Para que tal ejercicio se efectúe en forma armónica y no sea foco continuo de conflictos, la función gubernamental debe asumir un carácter normativo tendiente a regular la acción de los particulares entre sí y frente a la autoridad constituida⁸² para lo cual, el gobierno engloba el conjunto de elementos públicos, que se materializan en instituciones organizadas de dos tipos; las primeras de funciones políticas y las segundas de actividades administrativas.

Es así que la Institución, de la administración pública, encargada del buen funcionamiento del mercado de valores es la Secretaría de Hacienda y Crédito

⁸².- Carrillo Landeros, Ramiro. METODOLOGIA Y ADMINISTRACION.
P. 114,

Público, la cual coordina la acción estatal en este mercado.

La Administración Pública se hace presente en el Mercado de Valores para promover, regular y vigilar todas las actividades que se realicen en el mismo. Esta intervención se efectúa mediante la Comisión Nacional de Valores.

La Comisión Nacional de Valores (CNV) es la institución encargada de regular todo lo concerniente al mercado de valores; así como también promover y vigilar la actuación de las instituciones que intervienen dentro del mercado (Casas de Bolsa y Bancos). La C.N.V. se encuentra jurídicamente fundamentada en la Ley del Mercado de Valores.

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 10. 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 10. se establecía como un órgano autónomo"⁸¹.

El Capítulo Quinto de la Ley del Mercado de Valores nos habla de todo lo relacionado con la actuación de la misma. El art. 40 señala: La Comisión Nacional de Valores es el organismo encargado, en términos de la presente Ley y de sus disposiciones reglamentarias, de regular el Mercado de Valores y de vigilar la debida observancia de dichos ordenamientos.

⁸¹. - Acosta Romero Miguel, OPUS CIT, P. 57.

La Comisión Nacional Valores esta formada por una Presidencia, dos Vicepresidencias y dos Coordinaciones Generales de las cuales derivan todas su estructura funcional, y que a continuación mencionaremos genéricamente.

5.1.- PRESIDENCIA.

Las funciones principales de la presidencia de la C.N.V son las de "conducir actividades realizadas por la Comisión para cumplir con los objetivos, estrategias y prioridades del Plan Nacional de Desarrollo, así como, de los programas sectoriales e institucionales"⁸⁴.

Otras funciones son las de participar en la elaboración de los programas sectoriales en congruencia con el Plan Nacional de Desarrollo. "También proponer al Secretario de Hacienda y Crédito Público, la política del Gobierno Federal en materia del mercado de valores, así como, los proyectos de iniciativas de reformas a las leyes que rigen dicho mercado"⁸⁵.

Representar a la Comisión en toda clase de asuntos de su

⁸⁴.- Comisión Nacional de valores. MANUAL DE ORGANIZACION. p. 10.

⁸⁵.- Idem. p. 11.

competencia, estando investido de las más amplias facultades que para ese caso exigen las leyes substantivas o procesales que la rigen.

Formular anualmente el presupuesto de ingresos y egresos de la Comisión, el cual una vez aprobado por la Junta de Gobierno, será sometido a la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, órganos a los cuales se les informará del cumplimiento de los programas y del correcto ejercicio de los mismos, instructivos y presupuestos en vigor.

5.2.- VICEPRESIDENCIA DE DESARROLLO DEL MERCADO.

La Vicepresidencia de Desarrollo es la encargada de analizar las principales variables de los mercados internacionales y nacionales, así como las tendencias y características de los sistemas económico-financieros, a fin de realizar los estudios necesarios para la evaluación y recomendación sobre aquellas medidas dirigidas a apoyar la modernización, consolidación y desarrollo del Mercado de Valores de México.

"Analizar e implementar los diversos proyectos de nuevos instrumentos y mecanismos de operación en el Mercado de Valores, para propiciar la consolidación y la modernización del

mercado, así como de contribuir al financiamiento del desarrollo⁸⁶.

Para realizar lo anterior, la Vicepresidencia de Desarrollo se estructura con tres Direcciones Generales, que son; la Dirección General de Estudios Económicos y de Mercado, la Dirección General de Proyectos y la Dirección General de Informática.

5.2.1.- DIRECCION GENERAL ESTUDIOS ECONOMICOS Y DE MERCADO.

"La Dirección General de Estudios Económicos y de mercado es la encargada de realizar el análisis y evaluación del comportamiento del sistema económico nacional, haciendo énfasis en el Sistema Financiero y en el Mercado de Valores en específico⁸⁷. Asimismo , determinar el impacto que los diferentes lineamientos de política económica tendrán sobre el Mercado de Valores Nacional.

Esta Dirección es la encargada también de proponer estrategias y/o líneas de acción de mediano y largo plazo para la C.N.V. dirigidas a promover el desarrollo de los sectores productivos, en base al análisis del sistema económico

⁸⁶.- Idem. p. 15.

⁸⁷.- Idem. p. 17.

nacional, las condiciones sectoriales y los lineamientos de la política económica nacional.

Y finalmente "realiza un seguimiento del desarrollo de los principales centros financieros internacionales, así como de los Mercados de Valores de países seleccionados, a través de los estudios generales o específicos que sean requeridos"⁸⁸. Para lo anterior cuenta con tres direcciones ejecutivas, las cuales son:

Dirección de Análisis del Sector Financiero, encargada de colaborar en la planeación estratégica del desarrollo del Mercado de Valores. Sus principales funciones son:

- a).- Analizar información Financiera-Bursátil proveniente de diversas fuentes, para realizar estudios sobre el Mercado de Valores, así como su participación dentro del Sistema Financiero Nacional y su desempeño relativo frente a Mercado de Valores de otros países.
- b).- Informar sobre el comportamiento del sistema financiero nacional en general y sobre el mercado de valores en particular, a través de estudios específicos, informes periódicos y notas de análisis coyunturales.

⁸⁸.- Idem. p. 18.

c).- Realizar estudios comparativos sobre el comportamiento de los mercados accionarios internacionales, haciendo énfasis en los valores mexicanos que cotizan en el extranjero.

-La Dirección Ejecutiva de Análisis y Financiamiento Sectorial. Dentro de sus principales funciones están:

a).- Analizar permanentemente las condiciones Macroeconómicas e Internacionales, así como las condiciones e indicadores a nivel sectorial, para llevar a cabo estudios internos que aporten elementos de juicio al proceso de toma de decisiones.

b).- Elaborar los criterios generales y/o específicos para la promoción y desarrollo de sectores que puedan financiarse parcialmente a través del mercado de valores, en coordinación con las áreas sustantivas de la Comisión Nacional de Valores.

c).- Realizar estudios que busquen ampliar la base del mercado a través de acciones que promuevan la incorporación de más participantes al mercado de

valores, emisoras e inversionistas, mediante nuevas oportunidades de inversión-financiamiento.

- Y la Dirección Ejecutiva de desarrollo regional. Encargada de instrumentar y coordinar el programa de Promoción de la Cultura Bursátil. Su principal función es la de vincular institucionalmente a la Comisión Nacional de Valores con las entidades académicas, agrupaciones de profesionales, entidades gubernamentales del ramo, entre otros, con el propósito de fortalecer la comunicación entre autoridades y los participantes e interesados en el Mercado de Valores.

5.2.2.- DIRECCION GENERAL DE PROYECTOS.

La Dirección General de Proyectos es la encargada de coordinar con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, así como con el Banco de México y otras autoridades, el diseño e implementación de los proyectos de nuevos instrumentos y mecanismos de operación según sus respectivas áreas de competencia.

"Así como establecer y mantener contacto con la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, la Bolsa Mexicana de Valores, los

Intermediarios, el INDEVAL, los Emisores etc. para conocer sus necesidades y canalizar las investigaciones e iniciativa en materia de nuevos instrumentos"⁸⁹.

Además de contribuir con los intermediarios a que la promoción de los diversos instrumentos sea adecuada y a que los inversionistas tengan acceso a la información necesaria para comprender la operación y los riesgos de cada instrumento. La Dirección General de Proyectos cuenta con dos Direcciones ejecutivas, una de ellas es la Dirección Ejecutiva de Instrumentos del Mercado de Capitales y la otra es la Dirección Ejecutiva de mercado de Dinero.

La Dirección Ejecutiva de Instrumentos de Mercado de Capitales así como la de Dinero, tiene como función primordial el inducir la planeación y desarrollo de los nuevos instrumentos y operaciones del mercado de capitales, así como supervisar y contribuir a su ejecución, y presentar iniciativas relativas al mejoramiento y aplicación de operaciones en el mercado de capitales.

5.2.3.- DIRECCION GENERAL DE INFORMATICA.

La dirección General de Informática tiene como funciones

⁸⁹.- Idem. p. 21.

principales las de :

a).- Planear y dirigir las actividades del sistema de información de la C.N.V., contenidas en el Plan Institucional de Desarrollo Informático.

b).- Participar en las acciones de automatización para la modernización del sistema bursátil mexicano, representando a la Comisión Nacional de Valores.

c).- La evaluación en conjunto con las áreas usuarias, las necesidades de automatización, así como de determinar el impacto organizacional que representa la puesta en operación de los sistemas automatizados.

La dirección cuenta con dos direcciones ejecutivas, estas son; la Dirección Ejecutiva de redes de información y la Dirección Ejecutiva de Sistemas de Información, las cuales sustentan la funcionalidad de la Dirección General.

5.3.- VICEPRESIDENCIA DE OPERACION INSTITUCIONAL.

La función de esta Vicepresidencia se encuentra encaminada

a dirigir la aplicación de las políticas, lineamientos y criterios bajo los cuales se rige la Comisión Nacional de Valores, en lo concerniente a la regulación y vigilancia de la intermediación, de las sociedades de inversión, de las emisoras, y del seguimiento en su operación, considerando el cumplimiento de la ley y las disposiciones reglamentarias.

"Así como también de dotar a la Comisión de información sobre el comportamiento de la operación del Mercado de Valores. Y de emitir juicio para la regulación e inspección del Mercado, en cuanto a los instrumentos normativos para los Intermediarios, Emisoras y Sociedades de Inversión"⁹⁰.

Esta Vicepresidencia cuenta con cuatro Direcciones Generales, la primera de ellas es la Dirección General de Intermediarios.

5.3.1.- DIRECCION GENERAL DE INTERMEDIARIOS.

Esta dirección se encarga de "dirigir y coordinar las acciones tendientes a la revisión de intermediarios del mercado bursátil, a través de la aplicación de criterios contables y jurídicos, así como de la elaboración de dictámenes respectivos y la promoción y control de los mismos"⁹¹.

⁹⁰.- Idem. p. 28.

⁹¹.- Idem. p. 30.

Además de autorizar la práctica de revisiones periódicas a intermediarios aplicando programas específicos en las áreas de mercado de dinero y mercado de capitales.

Esta dirección general cuenta con dos direcciones ejecutivas, las cuales son: la de Regulación de Intermediarios y la de Inspección de Intermediarios.

La Dirección Ejecutiva de Regulación de Intermediarios tiene como principales funciones, las de coordinar y supervisar la aplicación de criterios uniformes para el registro contable de las operaciones realizadas por las casas de bolsa, así como la evaluación derivada de los resultados provenientes de las visitas de inspección practicada y de la elaboración de los dictámenes respectivos a presentarse en junta de gobierno.

La Dirección Ejecutiva de Inspección de Intermediarios realiza las siguientes funciones; coordinar y vigilar la elaboración de las políticas aplicarse en los diversos procesos relativos a las visitas de inspección a las casas de bolsa y agentes de valores, así como de los diversos entes participantes del medio bursátil. Y también coordinar las acciones tendientes a la implementación de políticas y procedimientos para las intervenciones administrativas o gerenciales a las casas de bolsa.

5.3.2.- DIRECCION GENERAL DE SOCIEDADES DE INVERSION.

La segunda es la Dirección General de Sociedades de Inversión encargada de "formular para la aprobación las políticas , lineamientos y criterios tendientes a la regulación e inspección de las operaciones realizadas por las sociedades de inversión en el mercado en general"³².

Además de dotar a las sociedades de inversión de apoyos para fortalecer su participación en el mercado."Autorizando los estudios de las sociedades de inversión que solicitan la inscripción de sus valores en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, así como de la inversión institucional de sus títulos para uso externo de la Comisión"³³.

También coordina los programas de regulación y vigilancia de sociedades de inversión Comunes, de Renta Fija, de Capitales y de Operadoras. Y Asesora a las casas de bolsa interesadas en la constitución de Sociedades de Inversión y; participa como representante formal del organismo en los Comites de Sociedades de Inversión.

Esta dirección cuenta con dos direcciones ejecutivas, una de ellas es la dirección ejecutiva de Regulación de Sociedades

³².- Idem. p. 31.

³³.- Idem. p. 31.

de Inversión, la cual se encarga de supervisar y regular que las sociedades de inversión se apeguen a los lineamientos establecidos en la Ley de Sociedades de Inversión y Ley del Mercado de Valores, como lo estipulado por las circulares emitidas por este organismo.

La otra Dirección Ejecutiva es la de Inspección de Sociedades de Inversión encargada de vigilar y revisar las visitas de inspección y auditorías a las sociedades de inversión comunes, de renta fija, de capitales y operadoras. Además de coordinar la realización de los simulacros de operación de las sociedades de inversión que hayan efectuado los trámites necesarios tendientes a la obtención de la aprobación del Programa General de Funcionamiento, independientemente del tipo de sociedad de que se trate.

5.3.3.- DIRECCION GENERAL DE EMISORAS.

En tercer lugar mencionaremos a la Dirección General de Emisoras, la cual desarrolla las actividades de "establecer los criterios para la elaboración de los estudios de viabilidad Económica-Financiera para aceptar las solicitudes de inscripción o reinscripción de títulos, autorizando la elaboración de estudios y dictámenes correspondientes"³⁴.

³⁴.- Idem. p. 33.

Otra actividad es la de autorizar los lineamientos generales a seguir para la vigilancia de las empresas con títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Controla además la actividad de los valuadores independientes de activos fijos de las empresas emisoras.

La Dirección General cuenta con dos Direcciones Ejecutivas, las cuales son la de Vigilancia de emisoras encargada de dirigir y controlar a las empresas con títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, respecto a la normatividad de la Ley del Mercado de Valores y disposiciones reglamentarias. Así como dirigir el seguimiento a empresas de reciente ingreso al Mercado de Valores, vigilando el cumplimiento de condicionamientos específicos.

La otra Dirección Ejecutiva es la de Nuevas Emisiones, encargada de establecer los lineamientos generales y dirigir los estudios y dictámenes para la aprobación de la inscripción de títulos valor, así como la oferta pública relativa. Además de elaborar estudios financieros de las empresas que pretenden colocar sus valores en el Mercado.

5.3.4.- DIRECCION GENERAL DE SEGUIMIENTO DE LA OPERACION.

La cuarta Dirección General es la de Seguimiento de la

Operación, "encargada de dirigir y coordinar las acciones inherentes al proceso del seguimiento de la operación del mercado bursátil, con el propósito de medir y valorar las operaciones realizadas por los entes bursátiles y proponer las medidas correspondientes de acuerdo a la ley del Mercado de Valores y diversas disposiciones reglamentarias"⁵⁵.

Coordina el sistema de monitoreo y vigilancia del mercado, en sus diferentes fase: Monitoreo general de Operación; Seguimiento Específico de operaciones por Emisora; Monitoreo específico; y Diagnóstico de Monitoreo.

"También autoriza las emisiones de textos correspondientes a prospectos de colocación, y avisos de ofertas públicas tramitadas ante la Comisión Nacional de Valores"⁵⁶.

Dirige las acciones tendientes a la práctica de auditorías jurídicas a los entes que presten servicios en las Casas de Bolsa, así como el cumplimiento de lo establecido en la Ley del Mercado de Valores y la Ley de Sociedades de Inversión correspondiente a los procedimientos legales.

Esta dirección cuenta con tres direcciones ejecutivas, las cuales son; Dirección ejecutiva de Seguimiento Bursátil, teniendo como sus principales funciones la de Coordinar las

⁵⁵.-Idem. p. 35.

⁵⁶.- Idem. p. 36.

acciones inherentes al sistema de planeación de la operación correspondiente a la Vicepresidencia de Operación Institucional. Estos son el de vigilar que se efectúen las labores de monitoreo, vigilancia e inspección de las operaciones que llevan a cabo los intermediarios en el piso de remates de la Bolsa Mexicana de Valores. Y supervisar la operación específica para detectar anomalías y/o operaciones insanas en el mercado bursátil.

La dirección ejecutiva de Operación Bursátil tiene como funciones la de dirigir y coordinar las acciones tendientes a los procesos de monitoreo específico, diagnóstico de casos derivados del monitoreo, y seguimiento financiero correspondiente a la operación del mercado. Además de revisar y analizar los casos que presenten irregularidades en su comportamiento e investigar y desarrollar mecanismos tendientes a eficientar y agilizar las labores de monitoreo del mercado.

Y finalmente la dirección ejecutiva de Procedimientos Bursátiles encarga de Coordinar la realización de acciones tendientes a la practica de auditorías jurídicas a casas de bolsa, Sociedades Emisoras, Sociedades de Inversiones, Operadoras de Sociedades de Inversión de capitales, Instituciones para el Depósito de Valores y Sociedades que presten servicios a las Casas de Bolsa. Además de proponer a la presidencia sanciones o suspensiones, cancelaciones y vetos

a consejeros, funcionarios, apoderados y/o miembros de Comités de Evaluación.

5.4.- COORDINACION GRAL. DE PLANEACION, ADMINISTRACION Y
DIFUSION:

La coordinación está encargada de coordinar las disposiciones necesarias referentes a la administración de los recursos humanos, materiales y financieros de este organismo.

"Coordinar la ejecución en los programas y planes a desarrollar en materia presupuestal y financiera. Así como también definir las medidas que permitan la consecución de los programas de modernización administrativa"⁹⁷.

Además de coordinar en materia de difusión los objetivos, programas e información para su óptimo conocimiento a través de los medios de comunicación colectiva."Y finalmente determinar y coordinar los mecanismos para un efectivo enlace permanente entre la Comisión y los medios de comunicación e información, para la concertación de relaciones con instituciones vinculadas al Mercado de Valores"⁹⁸.

⁹⁷. - Idem. p. 62.

⁹⁸. - Idem. p. 63.

5.4.1.- DIRECCION GENERAL DE ADMON. Y FINANZAS.

Para desarrollar lo anterior, la Coordinación cuenta con dos Direcciones Generales: La Dirección General de Administración y Finanzas que es la encargada de organizar todo lo relacionado con los recursos materiales como por ejemplo el reglamentar la contratación de bienes y servicios que requieran las unidades administrativas, de acuerdo a las normas y procedimientos que establece la Coordinación General de Planeación.

"También establece una coordinación necesaria con las dependencias globalizadoras de la Administración Pública Federal, en lo referente a la Administración de los Recursos Materiales"⁹⁹.

Otra de las funciones es la de el reclutamiento, selección, nombramiento, contratación y control del personal de la Comisión, así como determinar, difundir y evaluar los programas de capacitación, formación y desarrollo del personal y todo lo relacionado con la administración de los Recursos Humanos.

En relación a la administración de los recursos financieros esta coordinación es la encargada de difundir y

⁹⁹.- Idem. p. 65.

aplicar las normas, lineamientos y metodología para la formulación del anteproyecto del programa Presupuesto Anual de las Unidades Administrativas de la Comisión."También es la encargada de desarrollar y aplicar el sistema presupuestal y contable en las operaciones financieras de la Comisión y dar a conocer los resultados del ejercicio correspondiente"¹⁰⁰.

Esta Dirección General cuenta con dos direcciones ejecutivas, la de Finanzas y la de Administración. La primera encargada de vigilar las etapas de programación-presupuestación se efectúe conforme al calendario establecido en el manual de esta materia y que en la formulación del presupuesto se observen los lineamientos de racionalidad, austeridad y disciplina presupuestal emitidos por las entidades globalizadoras.

Y la segunda Dirección se encarga de establecer una coordinación con las diferentes áreas del organismo a efecto de evaluar y atender sus necesidades en materia de recursos Humanos y Materiales.

5.4.2.- DIRECCION GENERAL DE DIFUCION E INFORMACION.

La otra Dirección General es la de Difusión e Información.

¹⁰⁰.- Idem. p. 66.

Sus actividades son las de fortalecer la imagen de la Comisión difundiendo los objetivos, programas, servicios y logros institucionales, así como coordinar y contribuir a conducir las relaciones públicas internas y externas de la propia C.N.V..

Cuenta con dos Direcciones Ejecutivas, que son la Dirección Ejecutiva de Información encargada de proveer a los medios de comunicación, la información que permita proyectar a la opinión pública, los objetivos, actividades, logros y perspectivas de la Comisión Nacional de Valores. Y la Dirección Ejecutiva de Difusión la cual desarrolla la coordinación de la elaboración del material institucional de las campañas de orientación y difusión de las actividades de la Comisión Nacional de Valores, definiendo los objetivos, Auditorios, canales, contenidos y formatos de programas a producir.

5.5.- COORDINACION GENERAL JURIDICA CONSULTIVA Y DE ASESORIA.

Esta coordinación tiene como funciones principales las de coordinar las acciones de apoyo jurídico y asesoría técnica de la Presidencia de la Comisión.

Hacer el seguimiento del debido cumplimiento de los acuerdos y resoluciones que adopte la Presidencia de la Comisión.

"Así como también ejercer representación jurídica de la Comisión, previo acuerdo de su Presidente, salvo que se trate de asuntos contenciosos y del procedimiento de conciliación establecido en la Ley del Mercado de Valores"¹⁰¹.

"Definir y unificar los criterios jurídicos en la interpretación y aplicación de las normas cuyo cumplimiento y observancia compete vigilar a la Comisión, así como respecto a las resoluciones que emitan las unidades administrativas de la misma.

Dictaminar acerca del contenido legal de los contratos y convenios en que sea parte la Comisión, cuya celebración deberá ser aprobada por el Comité Interno que se constituya al efecto.

Realizar y coordinar estudios jurídicos sobre la legislación nacional y extranjera, en las áreas que sean competencia de la Comisión.

Coordinar con la Secretaría de Relaciones Exteriores, previo acuerdo del Presidente de la Comisión, la celebración de convenios con organismos internacionales del Mercado de Valores, así como con entidades reguladoras en esta materia, de otros países"¹⁰².

¹⁰¹. - Idem. p. 84.

¹⁰². - Idem. p. 84.

La Coordinación cuenta con tres Direcciones Generales que son; la Dirección General Jurídica, la Dirección General Consultiva y la Dirección General de Contraloría.

La Dirección General Jurídica se encarga de estudiar, elaborar y someter a consideración del Coordinador General Jurídico y Consultivo, los anteproyectos de reformas a las disposiciones legales en las materias que son competencia del Organismo. Además de brindar asesoría jurídica a las unidades administrativas de la Comisión y resolver las consultas externas de carácter legal que se formulen a la misma con motivo del ejercicio de sus funciones.

La Dirección General Consultiva es responsable de apoyar a la Coordinación General Jurídica, en las acciones de asesoría Técnica que realice para la presidencia de la Comisión. Además de apoyar en el seguimiento respecto al cumplimiento de los acuerdos y resoluciones que adopte la Presidencia de la Comisión, y dar asesoría que no este expresamente reservada a otras unidades administrativas del organismo.

Y finalmente la Dirección General de Contraloría Interna que se encarga formular el programa anual de control y auditoría, conforme a las bases generales establecidas por la Secretaria de la Contraloría General de la Federación. Así como desarrollar funciones globalizadoras de inspección y

vigilancia, poniendo especial atención a la verificación del cumplimiento de la normatividad establecida para las actividades propias de la Comisión.

La estructura de la Comisión Nacional de Valores esta respaldada por la Junta de Gobierno, la cual la componen personalidades del Sector Financiero Mexicano, dentro de los cuales destacan: el Secretario de Hacienda y Crédito Público como el presidente de la misma, el Subsecretario de Ingresos, el Presidente de la Comisión Nacional de Valores, el Director General de Nacional Financiera y algunos otros Directores con cargos públicos.

La estructura administrativa se encuentra conformada para desempeñar las actividades de vigilancia, prevención, orientación y promoción dentro del Mercado de Valores, así como para permitir el desarrollo de las operaciones sanas, influenciadas por las libres fuerzas del mercado la oferta y la demanda.

También mencionaremos las actividades de análisis y actualización que continuamente realizan las áreas correspondientes de la Comisión. Dicho proceso de actualización es fundamental para el desarrollo del Mercado Nacional, ya que analiza y compara a los mercado internacionales con el nacional y rescata las mejores condiciones o sistemas para

implementarlos en nuestro país.

La capacitación es parte fundamental del desarrollo tanto institucional como individual dentro de la Comisión y por ello se realizan continuas jornadas de capacitación en las universidades e institutos con especialización del medio bursátil, existiendo también la preparación externa, es decir, en universidades extranjeras.

De tal forma que la Comisión Nacional de Valores se ha preocupado por los dos anteriores aspectos, sin descuidar el primordial punto que es la regulación, vigilancia y legalidad a las operaciones del Mercado de Valores Mexicano.

A continuación mencionaremos un resumen de los más destacado del trabajo de la Comisión Nacional de Valores en el año de 1992.

5.6.- ACTIVIDADES DE LA C.N.V. EN 1992.

En congruencia con los planes y programas autorizados y las directrices señaladas por su junta de gobierno, la Comisión Nacional de Valores ha buscado, mediante el desarrollo de sus funciones de supervisión y vigilancia, la consecución o reafirmación de los siguientes propósitos:

1) Mantener una vigorosa presencia en el mercado que asegure el desarrollo transparente de sus operaciones y la ordenada formación de precios, procurando la igualdad de oportunidades de los participantes y el control de las prácticas nocivas por el uso indebido de información privilegiada y la presencia de conflictos de interés.

2) Prever que el marco regulatorio garantice la seguridad jurídica y la confianza de los participantes.

3) Apoyar los procesos de modernización y desarrollo del mercado.

4) Procurar el desarrollo y fortalecimiento de los intermediarios bursátiles, vigilando que mantengan una sana situación financiera.

5) Propiciar la eficiente, oportuna y representativa divulgación de información del mercado y sus participantes.

6) Aplicar las acciones correctivas legales procedentes.

- 7) Ejecutar las decisiones de política financiera en su ámbito de competencia.

La autoridad mantuvo su presencia, a fin de que las operaciones se efectuaran en orden y de manera transparente, requiriéndose una mayor intensificación e interrelación entre las labores de monitoreo y vigilancia automatizada del mercado, con las relativas a reportes, análisis e investigaciones directas de operaciones.

" Los procesos desarrollados dieron lugar a la ejecución de 281 investigaciones que involucraron la revisión de operaciones de 144 emisoras"¹⁰³.

De igual forma, se atendieron distintas solicitudes de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, de las Procuradurías General de la República, Fiscal de la Federación y General de Justicia del Distrito Federal, así como de la Secretaría de la Contraloría General de la Federación.

En lo que respecta al mercado accionario, en los últimos dos años la autoridad ha vigilado la entrega de información a los inversionistas, y cuidado que el volumen de operación de las acciones de las empresas tengan una participación

¹⁰³.- Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Informe Anual 1992. p. 26.

significativa, con objeto de permitir la adecuada formación de precios y el acceso oportuno al mercado a todos los inversionistas.

Como resultado de la supervisión y vigilancia realizados durante 1992," la Comisión Nacional de Valores impuso un total de 668 sanciones, por un monto de 34.2 millones de nuevos pesos, a casa de bolsa, sociedades operadoras de sociedades de inversión, empresas emisoras, grupos financieros, personas físicas y personas morales¹⁰⁴.

En este mismo ejercicio," la autoridad aplico medidas de apercibimiento a 17 funcionarios y empleados de casa de bolsa y a 3 funcionarios de sociedades operadoras de sociedades de inversión¹⁰⁵.

Con el propósito de fortalecer la presencia de la autoridad y hacer más eficaz el desarrollo de sus funciones básicas de supervisión y vigilancia del sistema bursátil en las distintas regiones del país, durante 1992 la Comisión Nacional de Valores realizó un proyecto de desconcentración regional de las funciones institucionales.

El proyecto comprende el establecimiento de delegaciones

¹⁰⁴.- Idem. p. 29.

¹⁰⁵.- Idem p. 29.

regionales, que serán responsables del desarrollo de funciones, principalmente de inspección a intermediarios y sociedades de inversión, así como de promoción de emisoras, cultura bursátil y realización de estudios económicos regionales.

5.6.1.- MARCO REGULATORIO Y COORDINACION INSTITUCIONAL

En el ámbito legal del mercado de valores, es importante destacar las acciones de la Comisión Nacional de Valores para continuar los procesos de actualización y perfeccionamiento del marco normativo aplicable.

Durante 1992, se reafirmaron los propósitos de modernización del régimen jurídico que regula a este sector de la economía, tendientes a propiciar el desarrollo y consolidación de sus instituciones, en un marco de certidumbre y confianza para el público inversionista.

Con estas orientaciones, se participó con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en la reforma a la Ley de Sociedades de Inversión, aprobada por el H. Congreso de la Unión en diciembre pasado, luego de ser presentada a esa instancia la iniciativa correspondiente, por el Ejecutivo Federal.

La reforma persigue, fundamentalmente, " elevar el nivel de eficiencia y profundidad del mercado de valores y acentuar

su contribución como fuente de recursos financieros, en atención de la creciente demanda de ahorro para el financiamiento de la infraestructura económica e industrial del país¹⁰⁶.

De manera específica, las modificaciones introducen mecanismos que facilitan el manejo de los regímenes de inversión de los distintos tipos de sociedades, e implican una mayor libertad para diversificar sus activos.

Por lo que hace al marco normativo secundario del mercado de valores, durante el año de 1992 se expidieron 36 circulares a los diferentes participantes del sector, destacando entre las disposiciones dictadas aquellas que:

- 1) Introducen cambios al régimen de operaciones de ventas en corto.
- 2) Reconocen nuevos esquemas de participación de las casas de bolsa en subsidiarias y recopilan las disposiciones en la materia.
- 3) Establecen el régimen aplicable a los documentos denominados títulos opcionales (warrants), así como el tratamiento contable, normas de registro de

¹⁰⁶.- Idem. p. 31.

operaciones y capacidad máxima de las casas de bolsa para operar con dichos títulos.

4) Autorizan nuevas actividades complementarias de las casas de bolsa.

5) Señalan el nuevo régimen al que deben sujetarse las casas de bolsa en la realización de operaciones por cuenta propia e inversión patrimonial sobre valores de renta variable.

6) Definen el régimen de participación de personas morales en el capital social de las casas de bolsa.

7) Determina los requisitos para los auditores externos que dictaminen estados financieros de las casas de bolsa.

8) Actualizan los criterios para la formulación de avalúos de activos fijos de las sociedades emisoras.

9) Señalan requisitos para el trámite de registro y autorización de oferta pública de valores.

10) Autorizan a las sociedades de inversión a llevar a cabo operaciones de reporto.

11) Establecen un procedimiento simplificado y temporal para la divulgación de información de las sociedades de inversión comunes y de instrumentos de deuda.

12) Complementan las normas de registro contables de las operaciones de las sociedades controladoras de grupos financieros.

5.6.2.- DESARROLLO DEL MERCADO

La política de desarrollo del mercado ha sido complementaria a la función regulatoria de la autoridad y ha estado sustentada en la consecución de tres objetivos principales: la expansión del ahorro y el incremento de las alternativas de inversión y financiamiento, la reducción de los costos financieros, y el fortalecimiento y competitividad de la intermediación:

Con esa orientación, durante 1992 se han puesto en práctica diversas acciones que contribuyen a incrementar la diversidad de instrumentos disponibles, y la eficiencia y profundidad de los mercados. estas medidas se identifican en los siguientes ámbitos: "la introducción de nuevos instrumentos y mecanismos para el mejoramiento operativo de los distintos segmentos del mercado; el crecimiento de la infraestructura

institucional; el desarrollo de la automatización; el apoyo al proceso de desregulación y autorregulación, la divulgación de la cultura bursátil, y el impulso a la internacionalización del mercado"¹⁰⁷.

En este período, la Comisión Nacional de Valores introdujo distintos instrumentos y mecanismos y realizó estudios para la flexibilización de esquemas ya existentes, con el fin de fomentar la formación de precios, ampliar las alternativas de participación de los inversionistas y perfeccionar la operación del mercado en su conjunto.

5.6.3.- PARTICIPANTES DEL MERCADO

Los avances en la modernización de los intermediarios bursátiles se reflejan en los siguientes indicadores:" el capital social pagado al cierre de 1992, se ubicó en 2,192 millones de nuevos pesos, mientras que el capital contable ascendió a 6,703 millones de nuevos pesos, lo que representan incrementos nominales con relación a diciembre de 1991, de 56.4% y de 21.8%, respectivamente"¹⁰⁸. Estos niveles de capitalización permitieron a las casas de bolsa, hacer frente

¹⁰⁷.- Idem. p. 37.

¹⁰⁸.- Idem p. 50.

a la problemática derivada de las fluctuaciones del mercado observadas a partir del segundo trimestre de 1992.

Las acciones de autorización más importantes de la Comisión Nacional de Valores, tendientes a procurar el fortalecimiento de los intermediarios, fueron las siguientes:

1) "Inicio de la operación de la Casa de Bolsa INVEX, S.A. de C.V., con lo cual suman 26 los intermediarios bursátiles del mercado mexicano"¹⁰⁹. De esta manera concluye el proceso de institucionalización de estos participantes, al integrarse a esta organización la última persona física que fungía como agente de bolsa.

2) Se autorizó a cinco casas de bolsa para realizar operaciones de ventas en corto, con lo que el número de intermediarios facultados pasó de 13 a 18.

3) "Se expiden 13 autorizaciones para la constitución de nuevos subsidiarios en el extranjero, con lo cual suman en la actualidad 26"¹¹⁰. De éstas, 14 se encuentran en operación y 12 están en trámite de constitución, apuntándose que una de ellas se ubicará, por primera vez, en

¹⁰⁹.- Idem p. 52.

¹¹⁰.- Idem p. 53.

Inglaterra.

4) Se autorizó a una casa de bolsa realizar operaciones de arbitraje internacional de valores, con lo que suman 25 las instituciones autorizadas.

5) Se autorizó a 723 funcionarios, apoderados y operadores de piso.

6) "Se autorizó a 13 casas de bolsa para la realización de operaciones por cuenta propia y a 9 para la celebración de operaciones con títulos opcionales"^{III}.

7) Se celebró convenio con la Academia Mexicana de Derecho Bursátil y de los Mercados Financieros, A.C., otorgándole el reconocimiento para la realización de exámenes en el área de marco legal. Asimismo, se autorizó la celebración de convenios con el Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, A.C. (IMMEC) y con el Instituto del Mercado de Valores, S.C. (IMERVAL), extendiendo a este último el reconocimiento para la realización de exámenes a aspirantes para llevar a cabo operaciones de arbitraje internacional.

^{III}. - Idem p. 53.

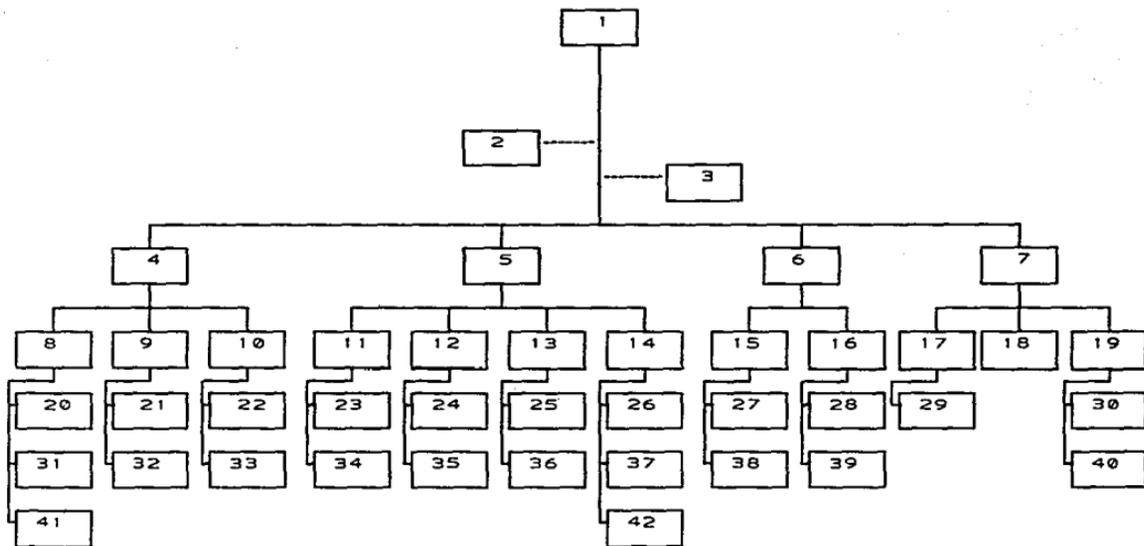
8) Se autorizó a dos casas de bolsa, a realizar cambios en el control de su tenencia accionaria, afectándose como consecuencia, sus consejos de administración y sus cuadros directivos.

La modernización del mercado de valores nacional continuó siendo una prioridad en las actividades de la Comisión Nacional de Valores. Las medidas adoptadas se dirigieron a elevar su competitividad, dotándolo de instrumentos y mecanismos, así como de un marco normativo que le permitió cumplir con el objetivo de perfeccionarse como un elemento de apoyo importante en la captación de recursos y su canalización efectiva a la inversión productiva.

Simultáneamente, se fortaleció la aplicación de medidas preventivas y correctivas para asegurar un mayor orden, transparencia y seguridad de las operaciones que se realizan en el mercado, y se avanzó en la consolidación de la infraestructura institucional del mismo.

Tanto los resultados operativos como los indicadores que muestran los avances en la calidad competitiva de los participantes del mercado fueron positivos, no obstante las fluctuaciones de los mercados del exterior, cuyos efectos se transmitieron con prontitud al mercado nacional dado su mayor nivel de internacionalización.

Es prudente destacar que no obstante los avances mencionados anteriormente, la dinámica de las transformaciones estructurales de la economía nacional, así como el incremento de la competencia por los recursos financieros a nivel nacional e internacional, plantean retos aún mayores, y exigen una mejor capacidad de respuesta en las acciones de la autoridad que permitan sentar las condiciones para que los participantes del mercado aumenten la calidad de sus servicios y puedan mejorar su posicionamiento en el mercado. A continuación el organigrama de la Comisión Nacional de Valores (Cuadro Num. 18).



- | | | |
|--|--|--|
| 1.- Presidencia. | 16.- Dirección General de Difusión e Información. | 31.- Dir. Ejec. de Vigilancia |
| 2.- Secretario Particular. | 17.- Dirección General Jurídica. | 32.- Dir. Ejec. Nuevas Emisiones |
| 3.- Secretario Técnico. | 18.- Dirección General Consultiva. | 33.- Dir. Ejec. Seguimiento Bursátil. |
| 4.- Vicepresidencia de Desarrollo del Mercado. | 19.- Dirección General de Contraloría Interna. | 34.- Dir. Ejec. Operación Bursátil. |
| 5.- Vicepresidencia de Operación Institucional. | 20.- Dir. Ejec. de Análisis del Sector Financiero. | 35.- Dir. Ejec. Procedimientos Técnicos. |
| 6.- Coordinación Gral. de Planeación Admon. y Difusión. | 21.- Dir. Ejec. de Análisis y Financiamiento Sectorial | 36.- Dir. Ejec. de Finanzas. |
| 7.- Coordinación Gral. Jurídica Consultiva y Asesoría. | 22.- Dir. Ejec. de Desarrollo Regional. | 37.- Dir. Ejec. de Administración. |
| 8.- Dirección General de Estudios Económicos y de Mercado. | 23.- Dir. Ejec. de Instrumentos de Merc. de Capitales. | 38.- Dir. Ejec. de Información. |
| 9.- Dirección General de Proyectos. | 24.- Dir. Ejec. de Instrumentos de Merc. de Dinero. | 39.- Dir. Ejec. de Difusión. |
| 10.- Dirección General de Informática. | 25.- Dir. Ejec. de Redes de Información. | 40.- Dir. Ejec. de Estudios Legales. |
| 11.- Dirección General de Intermediarios. | 26.- Dir. Ejec. de Sistemas de Información. | 41.- Dir. Ejec. de Evaluación y Seguimiento. |
| 12.- Dirección General de Sociedades de Inversión. | 27.- Dir. Ejec. de Regulación de Intermediarios. | 42.- Dir. Ejec. de Normatividad. |
| 13.- Dirección General de Emisoras. | 28.- Dir. Ejec. de Inspección de Intermediarios. | |
| 14.- Dirección General de Seguimiento de la Operación. | 29.- Dir. Ejec. de Regulación de Soc. de Inversión. | |
| 15.- Dirección General de Admon. y Finanzas. | 30.- Dir. Ejec. de Inspección de Soc. de Inversión. | |

CAPITULO VI.- THE SECURITIES EXCHANGE COMMISSION (S.E.C.).

La S.E.C. es la agencia gubernamental de los Estados Unidos, responsable de administrar y ejecutar las leyes federales en todo lo relacionado emisión, operación y liquidación de los valores en el mercado de valores de los E.U..

La mayoría de las Leyes vigentes fueron reformadas en el año de 1930 por el gobierno federal de los Estados Unidos, esta reforma se realizo para eficientar el mercado de valores de ese país, regulándolo desde la creación de los valores hasta la operación y liquidación de los mismos, tanto para el mercado primario como para el mercado secundario.

Las Leyes Federales de los valores fueron diseñadas para fomentar la operación honrada entre los inversionistas. Y asegurando que toda la información significativa que pueda influir en el precio de los valores sea conocida para todo público inversionista, información de las empresas que tienen valores cotizando en bolsa, como son los estados financieros, proyectos de inversión, resultados de juntas corporativas etc.

La S.E.C. fue creada en el año de 1934 bajo la supervisión de la Bolsa de Valores de los Estados Unidos, con la Ley de 1933 se transfirió a la comisión la administración de los valores, que anteriormente esa función era realizada por la Comisión Nacional de Comercio de los E.U., posteriormente la Ley reguladora de 1934 asigno a la Comisión de Valores y Bolsas las siguientes atribuciones; "la Ley es la reguladora de las Bolsa de Valores, el mercado fuera de Bolsa (OTC), y las actividades de los intermediarios bursátiles y agentes de valores, los

mercados secundarios, los otorgamientos de créditos para la compra y venta de valores, la conducta de las personas, como la información privilegiada y en medida muy importante lo referente al fraude y la manipulación en las transacciones de valores¹¹¹.

La Ley también enumera los poderes de la Comisión de Valores y Bolsas (S.E.C.), indicándonos que las principales funciones de esta son:

"a).- Publicar adecuadamente y oportunamente todas las características concernientes a la colocación de valores en todos los mercados.

b).- La inscripción de los valores ante la Comisión de Valores y Bolsas, las cuales deben realizar las empresas, agentes de valores, casas de bolsa e intermediarios bursátiles y otros quienes intervengan en el mercado de valores, con el fin de proteger al inversionista, además de vigilar y fomentar el sano desarrollo de los mercados.

c).- La regulación de las operaciones con valores en los mercados bursátiles (over-the-counter).

d).- La investigación de los fraudes y manipulaciones con valores, y otras violaciones, además de imponer sanciones por incurrir en

¹¹¹.- Commodity and Securities Exchange, CODE OF FEDERAL REGULATIONS. p. 6, Washington D.C. 1989.

acciones ilegales.

e).- Registrar y regular las actividades de los corredores, agentes de valores asesores e inversionistas, para obtener estándares de comportamiento.

f).- Supervisar las actividades de los fondos de inversión y otras inversiones de empresas.

g).- Aplicar los estatutos de protección y otras previsiones para obtener la confianza de los inversionistas en la adquisición de valores.

h).- La regulación de la compra venta de valores con operaciones permitidas.

i).- La protección de los intereses privados de los inversionistas, mediante fondos de protección, que actúan en caso de bancarrota de las empresas que cotizan en bolsa.

j).- Sancionar administrativamente y/o judicial dependiendo de las violaciones incurridas en el mercado de valores¹¹¹⁾.

Los mercados de valores desarrollados son esenciales para la operación de

¹¹¹⁾.- Idem. p. 8.

las economías capitalistas. Los negocios en los Estados Unidos es la fuerza que mueve a las finanzas, la confianza y la veracidad son elementos básicos para el desarrollo del mercado. La eficiencia de las leyes Federales para evitar fraudes es muy importante porque mantienen la confianza de los inversionistas en el mercado, y anima a los empresarios a emitir valores para alimentar al mercado.

La comisión de los E.U. es una agencia independiente del gobierno federal. El presidente de la comisión y cinco miembros del comite son nombrados por el presidente de los Estados Unidos y aprobados por la mayoría de votos en el Senado."Dentro de las funciones de la Comisión no solo están las de ejecutar, administrar y hacer cumplir la ley, sino también tiene la facultad de legislar y realizar actos judiciales"¹¹⁴.

La comisión tiene una independencia relativa hacia el presidente nace debido a la estructura política de la Institución. En contraste con otros nombramientos presidenciales como por ejemplo; El nombramiento de cualquier Secretario de Gobierno puede ser revocado cuando la oficina del presidente lo desea. En la S.E.C. el comisionado no ha sido removido desde 1955, el período de ejercicio de un comisionado es de cinco años, y este período es para evitar el desplazamiento de este en el cambio presidencial de la nación, y que tenga como mínimo un año con la siguiente administración. En la practica algunos comisionados renuncian antes de que se cumpla el plazo y otros son nuevamente elegidos por los nuevos presidentes en el poder. En general el movimiento de los comisionados se realiza con forme el planeamiento del sistema.

¹¹⁴.- Paul, Gonson. SECURITIES REGULATION IN THE UNITED STATES.
p. 10, Washigton 1989.

En 1934 la ley interna de la comisión determino que no más de tres integrantes de la cúpula sean del mismo partido político, es decir el presidente no puede nombrar a los cinco integrantes de un mismo partido político en la cúpula de la comisión, con esto se piensa en dar un poco más de eficiencia a la toma de decisiones de la comisión de valores de los Estados Unidos.

La comisión es un cuerpo colegiado que delibera varias veces al mes, algunas de las reuniones son abiertas al público y otras por razones de integridad y institucionalidad son a puerta cerrada.

Las discusiones son relativas al público y al mercado de valores, problemáticas como son las emisiones, operatividad irregular etc

Así como también se analiza la reglamentación del mercado y se actualiza o modifica si es necesario.

La comisión cuenta con aproximadamente con 2,000 empleados, entre los cuales cuenta con abogados, contadores, analistas financieros, ingenieros, economistas, administradores y otros profesionistas. El personal es asignado a las divisiones y oficinas específicas para el desarrollo de sus funciones. En el país existen trece oficinas regionales, cada una dirigida por un oficial nombrado por el comisionado.

En la oficina central en Washington el Consejo Administrativo esta organizado en cinco principales divisiones que son:

"1) Exigencia.- encargada de hacer cumplir los estatutos federales y locales, así como regir por medio de la administración la

autoridad civil.

2) Corporación financiera.- esta se encarga entre otras responsabilidades de administrar la información y proponer normatividad para el mercado de valores.

3) Mercado Regulado.- entre sus responsabilidades comprende la vigilancia de los mercados primario y secundario y la regulación de entidades asociadas con negocios semejantes como cambios y firmas de intermediarios.

4) Compañías de Inversión.- las cuales administran a los asesores de inversión y a la Ley de Sociedades de Inversión.

5) La Oficina de Consejo General.- la cual desempeña el papel de consejero legal de la Comisión y de las diferentes divisiones¹¹⁵.

La S.E.C. tiene programas que prevén a la inversión e inversionistas publicando anticipadamente noticias relevantes sobre los valores. Este sistema de prevención por parte de las autoridades conserva y mantiene la confianza de los inversionistas para promover la formación de capital privado.

Los programas principales del legislativo dan la autoridad explícita en la Comisión otorgándole poder, para poder conducir las investigaciones necesarias, y en donde sea encontrada alguna anomalía poder sancionar o proceder según

¹¹⁵.- Idem. p. 12.

dicte la legislación.

La Ley de 1933 es el estatuto central para la presentación de información, diseñada para proveer al probable y común inversionista con la información mínima esencial sobre las empresas e instituciones que intervienen en el mercado de valores, fomentando confianza al inversionista y propiciando la formación de capital, además de evitar el fraude en la oferta y la demanda de valores.

La Comisión también se rige por la Ley reguladora de 1934, cuyas estipulaciones son diseñadas para prevenir injusticias y practicas desleales en el intercambio de valores.

Otra area significativa de autoridad surgió con la Ley de inversiones de 1940, los cuales regulan las actividades de fondos comunes y fondos del mercado de dinero, además de las personas que están en el negocio de asesoría acerca de las inversiones en valores.

El programa principal de la S.E.C. consta de tres fases que son: El análisis de la inteligencia, las investigaciones y procedimiento de ejecutar la ley.

La primera fase del trabajo de análisis consiste en valorar la información que nos indica alguna violación inminente del mercado de valores según las leyes federales. Esta información se adquiere de diversas fuentes, quejas públicas, informantes, resultados de evaluaciones realizadas por la comisión, noticias de instituciones supervisoras del mercado SROs, otras divisiones de la Comisión,

agencias locales etc.

Además del monitoreo que se realiza al mercado por unidades especiales de vigilancia de la Comisión, así como quejas públicas o la operación irregular en el mercado, todo esto es evaluado para determinar la situación y proceder si es necesario e iniciar la investigación.

La mayoría de la información se analiza en un promedio de 80 horas, para determinar y tomar una decisión de investigación.

La segunda fase es la de investigación, una investigación es abierta cuando se necesita de testigos para comprobar la violación a la que se incurrió. Se habla de una investigación informal cuando existe la voluntad de cooperar por parte de los implicados, y se le llama formal cuando existe la obligatoriedad de dar testimonio y además de presentar documentos requeridos por la Comisión, además de designar al personal para la obtención de la documentación requerida en dicha investigación. Si es necesario la comisión recurre a una corte federal para que esta gire una orden y obligue a la comparecencia de los individuos.

El alcance de la investigación varía tremendamente, el número de investigaciones no refleja completamente los aspectos cualitativos de dicha fase y del trabajo de la Comisión. Mientras unas investigaciones consisten en preguntar del comportamiento o rutina de algunas personas, otras se investigan con estadística histórica, ordenes de compra, venta etc..

Y la tercera es el proceder a la ejecución de la ley, dependen de los

resultados de la investigación realizada por la Comisión, los cuales pueden llevar a: 1) Autorizar al personal para iniciar una acción penal o de enjuiciamiento en una Corte Federal, 2) Iniciar una comparecencia ante un juez administrativo y 3) Iniciar una acusación delictiva criminal en contra del acusado.

Las decisiones en cuanto a la acción en particular de la ejecución a tomar, son basadas en un número de consideraciones y juicios legales. El enjuiciar a un individuo es solamente recurrido en el caso de que se le acuse de haber violado alguna ley federal del mercado de valores, si no es así, se inicia y busca la manera de obtener otra forma de alivio protegiendo al inversionista.

La S.E.C. esta formada por una Comisión (5 personas), en una descripción estructural descendente mencionaremos que le sigue la Jefatura de Control de Operaciones, Dirección Ejecutiva, la Secretaria de la Comisión, la Dirección de Asuntos Públicos, la Oficina de administración de la Ley y Juicios, la Dirección de Auditoría Interna, la Jefatura de administración de análisis, la Dirección Divisional de Finanzas, la Dirección Divisional de Regulación de Mercados, la Dirección Divisional de Ejecución, la Dirección Divisional de Administración de Inversionistas, y 29 estructuras organizacionales más.

CAPITULO VII.- MODERNIZACIÓN DEL MERCADO DE VALORES.

Hablar de la modernización del mercado de valores nacional es hablar de un mercado emergente para el resto del mundo, un mercado que como su país es igualmente subdesarrollado y por lo tanto carente de un desarrollo en todos los aspectos. Sin embargo por tal razón hay mucho por modernizar y adecuar a las necesidades actuales del mercado nacional, para estar en posibilidades de integrarse a la globalización financiera a la que se pretende consolidar con el tratado trilateral de libre comercio.

De esta manera este capítulo desarrollará 4 puntos fundamentales de la modernización del mercado de valores mexicano que son los siguientes.

7.1- INSTRUMENTO DE INVERSIÓN WARRANTS.

¿ Que es un Warrants?

Un Warrant es el nombre específico de un instrumento de inversión con características definidas. Este instrumento tiene similitudes con los instrumentos de negociación a futuro y fordware.

"Los warrants son títulos de valor objeto de oferta pública y de intermediación en el mercado de valores y , por lo tanto, sujetos a la Ley del Mercado de Valores en los términos de los art. 1o, 2o y 3o."¹¹⁶.

¹¹⁶.- Instituto del Mercado de Valores. CURSO DE WARRANTS. p. INMerval 1992.

La aplicación de estos instrumentos nacen en los mercados llamados de productos derivados y son creados para permitir a los inversionistas cubrirse ante cambios desfavorables en los precios.

Al poder protegerse, existe un mayor incentivo a comprometer recursos en los sistemas bursátiles, lo cual complementan la formación de capital efectuada en las Bolsas de Valores.

Existen ciertas funciones económicas que propician los productos derivados (warrants, futuros etc.) que son:

A) COBERTURA.- Son un mecanismo para transferir el riesgo de quien no lo quiere hacia quien está dispuesto a tomarlo.

B) FINANCIAMIENTO.- Un productor, comerciante etc., que tiene cubierto el precio de venta de sus productos consigue financiamiento más baratos.

C) FUENTE ALTERNATIVA DE DISTRIBUCIÓN.- En vez de gastos de mercadotecnia o búsqueda de compradores del bien relacionado, simplemente se venden contratos de futuros y se entrega el producto cuando expiren.

D) DISEMINACION DE PRECIOS.- Los precios de los contratos de futuros sirven para la planeación de estrategias de las empresas y se diseminan en todo el mundo, dando idea del contexto entre oferta y

demanda de un producto"¹¹⁷.

Los warrants se clasifican en warrants en especie o en efectivo, dependiendo de su forma de liquidación. En cualquiera de los casos anteriores, el adquirente obtiene el derecho descrito en el warrant, mediante el pago al emisor de una prima. En virtud del pago de la prima establecida, el emisor contraer la obligación objeto del warrant, en los términos especificados en el mismo.

El warrant es un instrumento del mercado de capitales y deberá listarse y operarse exclusivamente en bolsa, sujetándose a la regulación de la C.N.V. y la B.M.V..

Es importante señalar que para la instrumentación e implementación del título en nuestro mercado, se realizaron ciertos cambios específicos para el funcionamiento del mismo, por lo cual el instrumento en el mercado nacional se denominó título opcional y no warrants.

Hablaremos de la clasificación de los títulos opcionales. Como se mencionó anteriormente existen dos tipos de T. opcionales: los de especie y los de efectivo.

"Los T. opcionales en especie son títulos valor que confieren a un adquirente frente al emisor y a cambio de una prima, el derecho, pero no la obligación de adquirir o vender otro título, valor o canasta de varios

¹¹⁷.- Idem. p. 70.

títulos o valores (denominado valor de referencia), a un precio previamente establecido (precio de ejercicio) y durante un período determinado (período de ejercicio)¹¹⁸.

Con los T. opcionales de compra en especie, el adquirente obtiene el derecho de compra del título, valor o canasta de títulos o valores, utilizándolos como valor de referencia.

Con los T. opcionales de venta en especie, el adquirente obtiene el derecho de venta del título valor o canasta de títulos valores, utilizados como valor de referencia.

Los T. opcionales en efectivo son títulos valor que confieren a un adquirente frente al emisor y a cambio de una prima, el derecho de obtener en efectivo la diferencia que resulte a su favor entre el precio corriente de mercado y el precio de ejercicio previamente establecido de un título, valor, una canasta de varios títulos o valores o un índice de precios (valor referencial), durante un período determinado (período de ejercicio).

Con los T. opcionales de compra en efectivo, el adquirente compra el derecho de obtener en efectivo la diferencia que resulte entre el precio corriente de mercado menos el precio de ejercicio del título, valor, canasta de títulos o valores o índice de precios utilizado como valor de referencia.

¹¹⁸.- Conferencia sobre Títulos Opcionales. C.N.V.. p. 15.

Con los T. opcionales de venta en efectivo, el adquirente compra el derecho de obtener en efectivo la diferencia que resulte entre el precio de ejercicio menos el precio corriente de mercado del título, valor, canasta de títulos o valores o índice de precios utilizado como valor de referencia.

"Los títulos opcionales (warrants) se identificaran como un instrumento bursátil, en virtud del cual el emisor del instrumento otorga al tenedor del mismo, contra el pago de una prima, el derecho (más no la obligación) de comprarle o venderle al emisor, determinado numero de títulos denominados valores de referencia, a un determinado precio de ejercicio dentro de un determinado plazo de vigencia"¹¹⁹.

La operación técnica de los instrumentos es complicada por las características, variables y situaciones externas que influyen en el desarrollo del mercado de valores. Además no es el objetivo de este inciso el desarrollar la operatividad de los instrumentos de inversión, sino hablar de ellos y su aportación para el mercado y la economía en general, de lo cual ya se hablo con anterioridad.

7.2.- EL SISTEMA AUTOMATIZADO DE TRANSACCIONES OPERATIVAS.

¿QUE ES EL S.A.T.O.?

¹¹⁹.- Idem. p. 18.

El Sistema Automatizado de Transacciones Operativas (S.A.T.O), es un sistema de Remates Electrónico cuyas características permiten "optimizar las operaciones del Salón de Remates, funciona bajo esquemas que facilitan la transmisión entre las Casas de Bolsa y la Bolsa Mexicana de Valores, optimiza los tiempos de respuesta, agiliza la operación de ordenes y cruces, informa en tiempo real sobre las operaciones que se están realizando y permite la colocación de ordenes antes de la sesión de apertura del remate"¹²⁰.

La actualización y modernización de la Bolsa Mexicana de Valores, así como de los organos participantes en el mercado es requisito indispensable para que el mercado afronte con eficiencia las transformaciones y directrices de la política económica del actual gobierno, así como el desafíos de una participación eficiente y competitiva en los mercados internacionales. Por lo cual la implementación de una estrategia de crecimiento a mediano y largo plazo que permita la adaptación y modernización de su infraestructura humana y tecnológica es necesaria.

El S.A.T.O. responde a las necesidades presentes y sienta las bases para una nueva dimensión institucional, agilizando los mecanismos de trabajo que regulan la operación del mercado y simplificando la implementación de nuevas figuras bursátiles.

El Sistema Automatizado de Transacciones Operativas está diseñado

¹²⁰.- Bolsa Mexicana de Valores.MANUAL DE OPERACION S.A.T.O.. p. 6.

para automatizar las actividades del salón de remates en beneficio de los participantes; "por sus características tecnológicas las actividades de compra venta de acciones se realizan dentro de la mayor seguridad , imprimiéndole una gran velocidad a la transmisión de órdenes, propiciando al mismo tiempo la confiabilidad y transparencia que se requieren en cada una las operaciones registradas, informando en el tiempo real a las autoridades y a los usuarios sobre las operaciones que se están registrando, validando que cada una de ellas estén con apego a las Leyes y Reglamentos vigentes y dentro de los parámetros establecidos"¹²¹.

7.2.1.- PROCESOS OPERATIVOS DEL S.A.T.O.

Existen varias fases dentro de la operación del S.A.T.O. y a continuación las mencionaremos: "la primera es un período de Pre-apertura, en el que los operadores de las Casas de Bolsa podrán colocar órdenes de acuerdo a su estrategia, además de registrar, modificar y/o cancelar sus órdenes, siempre y cuando no se encuentren afectando a un tercero, toda vez que en este tiempo las órdenes efectúan un casamiento virtual, a un precio único.

Otra fase es la de Apertura, en está corresponde propiamente la Sesión de Remate y en ella se desarrollan en toda su magnitud las actividades inherentes tanto usuarios como administradores del Sistema: actualización de la cartera, colocación de órdenes, cruces, modificaciones

¹²¹.- Idem. p. 9.

y cancelación de órdenes, invocación de consultas, emisión y difusión de mensajes, actualizando en consecuencia los Libros de Lotes, Picos, así como el Índice de Precios y Cotizaciones.

La Revisión es en esta fase operativa en donde no se aceptan ordenes; responde básicamente a la necesidad de verificar por parte de los administradores del S.A.T.O., que todo el proceso operativo del remate se haya efectuado con apego a las Leyes y Reglamentos vigentes.

Y finalmente la fase de la Emisión de Reportes, que consiste en la impresión de los mismos, tanto administrativos como operativos, se llevará a cabo en esta fase. Algunos de los reportes podrán ser solicitados desde las estaciones de trabajo de los operadores en tanto que otros serán del uso exclusivo de Control Operativo¹²².

7.2.2.- LAS POLÍTICAS DE OPERACIÓN.

GENERALES.

Las Políticas Generales son que todas las transacciones que se registren en el Sistema Automatizado de Transacciones Operativas serán tomadas en firme, con las condiciones y plazos determinados dándoles la prioridad de acuerdo al principio "Primero en Tiempo, Primero en Derecho", en igualdad de condiciones.

¹²².- Idem. p. 25.

Es facultad de la Bolsa Mexicana de Valores, determinar recesos administrativos en el momento en que lo juzgue conveniente; fincando esta función en la autorización que otorgue la Comisión Nacional de Valores, en lo relativo a horario de remate.

PARÁMETROS.

Los parámetros que regularán la función operativa serán los mismos que actualmente contempla el Reglamento de Interior de la Bolsa.

SEGURIDAD.

La Bolsa Mexicana de Valores a través del personal que administra el S.A.T.O. proporcionará a los operadores (representantes de las Casas de Bolsa), claves PERSONALES de seguridad para acceder al Sistema y serán los propios operadores quienes determinen su propia clave de Seguridad, haciéndose responsable del uso de las mismas.

VENTAS EN CORTO.

Previamente a que una emisión pueda ser operada en "Corto" por una o varias Casas de Bolsa, una y otras deberán estar autorizadas por la Comisión Nacional de Valores.

SUSPENSIONES OPERATIVAS.

Cuando una operación rebase los parámetros, invariablemente se aplicarán las disposiciones contenidas en las Leyes y Reglamentos vigentes.

Las suspensiones administrativas serán ejecutadas únicamente por instrucciones de la Comisión Nacional de Valores.

OPERADORES.

El S.A.T.O. será accesado únicamente por Operadores (de Casas de Bolsa), autorizados por la Comisión Nacional de Valores, ante quien habrán acreditado los conocimientos necesarios y será manejado administrativamente por personal que la Bolsa Mexicana de Valores asigne.

Este sistema entrará en operación en el próximo mes de mayo de 1993, actualmente se encuentra en pruebas de operación y capacitación de los usuarios. Cabe mencionar que la C.N.V. tendrá terminales automatizadas para la vigilancia y regulación de las transacciones en este nuevo sistema.

7.3.- MERCADO INTERMEDIO.

El mercado intermedio es una respuesta a la necesidad de modernizar y apoyar a la empresa nacional para fomentar su crecimiento y desarrollo y obtener una adecuada presencia a nivel internacional.

Las transformaciones que se han venido suscitando en el funcionamiento de la economía mexicana propiciadas por las políticas de desregulación, apertura comercial, redimensionamiento del sector público, modernización del sistema financiero etc. han conducido al aumento de la competencia y con esto se plantea la urgencia de mejorar la eficiencia en todas las esferas del quehacer económico, en especial tomando en cuenta la inminencia de la firma del tratado de libre comercio con EUA y Canadá, así como los efectos de globalización internacional.

En este contexto el sector bursátil y la B.M.V. debe de adoptar las medidas que permitan promover el aumento de la captación de ahorro interno y externo y su canalización eficiente a la inversión productiva y, con ello, contribuir a que las empresas del país consoliden los procesos de modernización y ampliación de la planta que los ponga en condiciones de hacer frente a las nuevas condiciones de competencia internas y externas.

Esto implica que el mercado de valores se transforme para lograr una mayor amplitud y profundidad, consolide sus procesos de automatización, desarrolle nuevos instrumentos de inversión y abra nuevos mercados, defina un marco legal competitivo, establezca mecanismos eficientes de difusión de información sobre el mercado y propicie la difusión de la cultura bursátil.

Es por esto que se pensó en crear y desarrollar una sección en el mercado de capitales especializada en la negociación de valores de empresas de tamaño intermedio. La creación de dicha sección especial tiene

la finalidad de:

"-Aumentar la capacidad del mercado de valores para captar el ahorro interno y externo y canalizarlo a la inversión productiva.

-Establecer un Marco Regulatorio ágil, transparente y flexible, congruente con la política de desregulación y que fomente la autorregulación.

-Promover la uniformidad de los mercados primario y secundario.

-Incrementar la oferta de valores disponibles para su circulación y el número de emisoras.

-Propiciar el aumento de la liquidez y la transparencia en la operación del mercado.

-Reducir los costos del financiamiento a las empresas que se listen en este mercado.

Y las ventajas que existirán con la creación de este mercado serán:

-Servirá como un instrumento adicional de política económica y de fortalecimiento del mercado de capitales.

-Ofrecerá alternativas de financiamiento a las medianas empresas.

-Posibilitará que las medianas empresas cuenten con recursos de financiamiento más barato para ampliar y modernizar su capacidad productiva frente al proceso de apertura.

-Abrirá nuevas oportunidades a los inversionistas.

-Aumentará la capacidad de movilización de recursos a nivel regional.

-Fortalecerá las funciones de la banca de inversión.

-Estimulará el desarrollo de la nueva cultura empresarial, mejorando y propiciando la actualización de esquemas administrativos y productivos¹²¹.

Propiciará el desarrollo de los intermediarios en el corto y largo plazos, al constituirse en una área de formación de empresas para desarrollar el mercado de valores.

De esta forma se plantean el porque de la necesidad de crear este mercado intermedio y sus beneficios con el desarrollo del mismo.

¹²¹.- Comisión Nacional de Valores. ANTEPROYECTO DE MERCADO. P. 77.

A continuación hablaremos de manera general de los criterios de instrumentación para el mercado accionario intermedio.

El mercado de capitales se dividirá en dos secciones (sección regular y sección especial), a fin de garantizar la eficiente formación de precios, fomentar la liquidez y promover el listado de nuevas empresas. La división se realiza de acuerdo al tamaño de la emisora, su solvencia, el grado de pulverización de los títulos y la liquidez de los valores en el mercado secundario.

La nueva sección denominada (sección especial) se especializará en la negociación de valores de empresas medianas o valores de empresas grandes que presentes bajos niveles de bursatilidad. Se podrán negociar acciones preferentes y comunes, series neutras y obligaciones convertibles. Las Casas de Bolsa asumirán funciones de promoción e intermediación, actuando por cuenta propia y de terceros.

De manera semejante, la sección regular se destinara a la negociación de valores de empresas grandes (capital contable de mas de 10 millones de nuevos pesos), altamente solventes, con valores de alto nivel de bursatilidad y distribuidos entre un gran numero de inversionistas.

En la sección especial podrán participar inversionistas individuales e institucionales nacionales y extranjeros (estos por medios de series neutras, fondos de inversión o cualquier otro trato de custodia aceptado).

La sección especial abre la oportunidad para que las Casas de Bolsa realicen las funciones de formación de mercado. "En esta nueva función las Casas de Bolsa tendrán una serie importante de incentivos (autoentrada, trato fiscal favorable a las ganancias de operación, ventas en corto, suscripción de emisiones primarias, operaciones por cuenta propia entre otros) y tendrán de la misma manera una nueva serie de responsabilidades en el mercado (presentar posturas en todas las subastas, mínimos de capitalización e informar de todas sus operaciones a la B.M.V. entre otras)"¹²⁴.

Para garantizar la incorporación al mercado de empresas financieramente sanas y con alto potencial de crecimiento, proteger los intereses del inversionista y propiciar la liquidez, se establecerán requisitos cuantitativos y cualitativos de listado y mantenimiento (éstos últimos deberán ser cumplidos también para cada una de las series accionarias).

"Entre los requisitos cuantitativos sobresalen, historial de operación de los últimos tres años, capital contable mínimo de diez millones de nuevos pesos, utilidad antes de impuestos de setecientos cincuenta mil nuevos pesos (promedio para los últimos tres años), valor de mercado de las acciones en poder del público de tres millones de nuevos pesos y un mínimo de 200 accionistas"¹²⁵.

¹²⁴. - Idem. p. 82.

¹²⁵. - Idem. p. 86.

Una emisora podrá tener títulos listados en la sección regular y otros en la sección especial. Como parte de sus funciones autorregulatorias, la B.M.V. decidirá en cuál de las secciones operará un título, con apego a los requisitos establecidos en el reglamento interior y las circulares de la C.N.V.

Con la finalidad de propiciar una evolución ordenada de precios la B.M.V. establecerá un sistema de fluctuación prudencial de precios con base en parámetros que serán determinados conforme a la experiencia."Las emisoras quedan obligadas a difundir información sobre los eventos que puedan afectar la cotización de sus valores e influenciar las decisiones de los inversionistas, siempre que la notificación se haga en primera instancia a la B.M.V, a fin de que ésta determine si es adecuado y de interés público suspender temporalmente las operaciones de títulos específicos; así mismo, la suspensión temporal podrá tener como causales el incumplimiento del reglamento interior"¹²⁶.

Se establecerá un sistema de vigilancia para el cumplimiento de los requisitos de mantenimiento del listado de cada emisora, conectado a los reguladores, para que en caso de incumplimiento la C.N.V. solicite a la B.M.V. la suspensión definitiva del registro; ésta también podrá ser dictada por la B.M.V. bajo las causales establecidas en el art. 35 de la Ley del Mercado de Valores. La suspensión definitiva implicará activar los dispositivos para la recompra de valores, los cuales serán solicitadas por

¹²⁶.- Idem. p. 92.

la C.N.V. a las emisoras como parte de los requisitos de inscripción.

Para mantener informado al público, las emisoras deberán entregar información financiera básica y complementaria con la periodicidad preestablecida. Se ha simplificado la información y revisado la periodicidad con que reportarán las emisoras, para lo cual se adoptó el criterio de tratar de conciliar la necesidad de reducir los costos de generación de la misma a las emisoras y proteger los intereses de los inversionistas.

En términos generales se ha descrito el porqué de la creación del Mercado Intermedio en la Bolsa Mexicana de Valores, así como de la importancia que esto implica para el desarrollo de la economía nacional. Es importante señalar que este mercado irá desarrollándose paulatinamente para que alcance un adecuado funcionamiento de financiamiento a la mediana y pequeña industria nacional y fomente el crecimiento de las mismas.

A continuación hablaremos de un proceso más de modernización en el mercado de valores mexicano como lo es el siguiente punto.

7.4.- LA REGIONALIZACION DE LA C.N.V.

OBJETIVO

Con el fin de responder a la transformación del sistema financiero, cuyo principal impacto es la universalización de servicios y con esto la multiplicación de ventanillas al público, " la Comisión Nacional de Valores tiene como uno de sus objetivos, descentralizar algunas funciones

a delegaciones regionales, que serán creadas en sedes seleccionadas cuya operatividad estará regida bajo parámetros de eficiencia y eficacia¹²⁷.

Así también, se buscará ampliar la presencia de la autoridad mediante la cobertura sistemática de inspección a oficinas foráneas de casas de bolsa.

FUNCIONES DE LA COORDINACION GENERAL DE DELEGACIONES REGIONALES Y ASESORÍA

Esta coordinación tiene como responsabilidad el ser representante del Presidente de la Comisión Nacional de Valores, ante las delegaciones regionales que sean creadas por el organismo. Así como de " coordinar y supervisar la correcta ejecución de los programas de acción que llevarán a cabo las delegaciones regionales de la Comisión Nacional de Valores de acuerdo a los criterios y políticas que para ello se establezcan"¹²⁸.

También se encarga de supervisar que la aplicación de la normatividad emitida para el adecuado funcionamiento de las delegaciones regionales se lleve a cabo acorde a las normas y lineamientos de las áreas

¹²⁷.- Comisión Nacional de Valores. PROYECTO DE REGIONALIZACION DE LA C.N.V..
p. 3.

¹²⁸.- Idem. p. 9.

centrales. Esta misma sirve de enlace de comunicación entre las oficinas centrales y las delegaciones regionales, así como entre estas, inclusive.

Otra de sus funciones es coordinar las evaluaciones operativas que realicen las áreas substantivas centrales a las delegaciones regionales. Así como de las autoevaluaciones de estas últimas y de las retroalimentaciones al nivel central.

FUNCIONES DE LA DELEGACIÓN REGIONAL DE LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

La delegación regional revisa y aprueba los programas anuales de visitas de inspección y de auditoría de sistemas para las oficinas adicionales y principales de las casas de bolsa. Autoriza oficios para realizar visitas de inspección y de auditoría de sistemas.

Se encarga de revisar y autorizar oficios de irregularidades e infracciones para su envío a oficinas adicionales o principales de casas de bolsa, para que ejerzan su derecho de audiencia; así como de revisar y autorizar propuestas de sanción para su envío al comité instructor de sanciones.

Canaliza y coordina a la dirección general de sociedades de inversión y a la coordinación general de delegaciones regionales y asesoría, las dudas que pudiesen surgir en la unidad de sociedades de

inversión y emisoras. Implementando las medidas pertinentes, según instrucciones de la dirección general de sociedades de inversión y la coordinación general de delegaciones regionales y asesoría, en el caso de situaciones que requieran atención inmediata (baja generalizada de precios, etc.).

Establece comunicación inmediata con la dirección general de sociedades de inversión y con la coordinación general de delegaciones regionales y asesoría, en caso de situaciones atípicas.

Se encarga de firmar los reportes que sean destinados a la dirección general de sociedades de inversión y a la coordinación general de delegaciones regionales y asesoría. Así como de "informar mediante reporte de la situación que prevalezca y de los sucesos relevantes en el ámbito regional, en relación a las sociedades de inversión y sus operadoras"¹²⁹.

Fomenta la comunicación entre las sociedades de inversión y sus operadoras con la dirección general de sociedades de inversión.

También se encarga de reportar trimestralmente las actividades desarrolladas en la delegación regional. Elaborando un reporte de manera oportuna de los resultados de las visitas de inspección practicadas y enviándolas a la dirección general de sociedades de inversión y a la coordinación general de delegaciones regionales y asesoría. Además

¹²⁹.- Idem. p. 12.

proporciona asesoría técnica -consultiva a los funcionarios de las sociedades de inversión y promoventes acerca de la ley de sociedades de inversión y circulares que se relacionen con el mercado de valores y las sociedades de inversión en específico.

Otra de sus funciones es dirigir y supervisar la atención a los requerimientos y peticiones que formulen autoridades judiciales o autoridades competentes ante la comisión nacional de valores, respecto a operaciones bursátiles contemplados en la ley del mercado de valores. Así como dirigir y supervisar la atención legal a las reclamaciones del público inversionista en contra de las casas de bolsa.

" Dirige, coordina y supervisa los trabajos que se realicen en materia de convenios de promoción de la cultura bursátil, incluyendo las actividades que se deriven de acuerdos suscritos con instituciones académicas y de investigación, así como el establecer programas de difusión de los nuevos instrumentos y mecanismos del mercado de valores"¹³⁰.

Recibe y analiza las iniciativas regionales para la formulación de nuevos instrumentos y mecanismos de mercado. En su caso, participa en los trabajos respectivos con la oficina central. Coordinando la aplicación de los programas automatizados de control y vigilancia, en apoyo a todas las funciones de la delegación regional. Así como de las visitas que autoridades, inversionistas e intermediarios bursátiles y financieros del

¹³⁰.- Idem. p. 14.

extranjero, realicen a las distintas entidades de su circunscripción territorial.

También debe administrar eficientemente los recursos humanos, materiales y financieros, acorde a las normas, políticas y criterios que emita para tal efecto el area normativa del nivel central.

DELEGACIÓN REGIONAL DE LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

Esta delegación regional tiene como función principal la de administrar eficientemente la operación de las unidades de inspección, jurídica, de sociedades de inversión y emisoras y de desarrollo, así como del departamento administrativo a su cargo, acorde a los criterios y políticas establecidas por las áreas normativas de la Comisión Nacional de Valores.

UNIDAD DE INSPECCIÓN DE INTERMEDIARIOS BURSÁTILES

La unidad de inspección de intermediarios bursátiles se encarga de practicar visitas de inspección a las oficinas tanto adicionales como principales, en los casos en las que las hubiese, de las casa de bolsa, a fin de determinar si el funcionamiento administrativo, operativo y contable, se efectúa de acuerdo a los ordenamientos establecidos en la Ley del Mercado de Valores y en las disposiciones y reglas de carácter general

contenidas en las circulares expedidas por la Comisión Nacional de Valores. Además realiza auditorías de sistemas a fin de revisar la seguridad física de los equipos, así como de la información procesada.

También se encarga de investigar aquellos casos donde se presume la indebida utilización de información privilegiada, así como de efectuar revisiones de las reclamaciones presentadas por la clientela en contra de casas de bolsa y supervisa la apertura, cierre o cambio de domicilio de las oficinas adicionales de las casa de bolsa, a fin de comprobar que cumplen con las disposiciones correspondientes. Recibe la documentación que las casas de bolsa envían de las personas de las cuales solicitan autorización y aplican exámenes a los aspirantes a apoderados para celebrar operaciones con el público a nombre de las casas de bolsa.

UNIDAD DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN Y EMISORAS

SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Esta sociedad se encarga de dar asesoría y atención al público en general, para que los promoventes cubran de manera correcta los requisitos necesarios para solicitar la autorización de una sociedad de inversión y/o operadora. Así como de " recibir, revisar y turnar los diversos asuntos y documentos relacionados con la autorización y constitución de sociedades operadoras de sociedades de inversión, sociedades de inversión de renta fija y sociedades de inversión del

sistema de ahorro para el retiro y sus correspondientes operadoras¹³¹.

Sigue y supervisa la constitución e inicio de operaciones de las diversas sociedades de inversión y/o operadoras. Recibe las solicitudes especiales de las sociedades de inversión y operadoras; revisando que las mismas cumplan con la fundamentación legal aplicable.

También efectúa visitas de inspección a las oficinas regionales de las sociedades de inversión a fin de verificar que el funcionamiento en las áreas del mercado de dinero y de capitales sean correctas y se realicen de acuerdo a los lineamientos establecidos para las sociedades de inversión tradicionales y sus operadoras. Asimismo ordinariamente realiza visitas de inspección en cumplimiento con el programa preestablecido para llevar a cabo auditorías operativa a las diversas sociedades de inversión y operadoras, a fin de determinar el correcto funcionamiento en las áreas de mercado de dinero y de capitales.

Se realizan visitas de inspección especiales para efectuar principalmente revisión a las consecuencias generadas por las condiciones extraordinaria en el mercado de valores, reforzando la presencia de la autoridad y corregir posibles desviaciones en la operación, y ejecución de los procedimientos establecidos. Se llevan a cabo algunas visitas de investigación generadas por anomalías detectadas en el nivel central, o en su defecto de situaciones específicas detectadas en visitas de inspección ordinarias.

¹³¹.- Idem, p. 20.

Por otra parte " vigila que las operaciones y administración de las sociedades de inversión del sistema de ahorro para el retiro cumpla con el mínimo de los requerimientos establecidos; así también que los traspasos y contratos se efectúen con la prontitud y correspondencia necesaria, que las constancias y estados de cuenta se expidan de manera ágil y oportuna; y que la publicidad cumpla con los requisitos establecidos"¹³².

Se encarga de verificar que los participantes a nivel regional se apeguen a los lineamientos establecidos en la ley y en las disposiciones de carácter general aplicables, con la supervisión de la información y para que esta se envíe con oportunidad al nivel central.

UNIDAD JURÍDICA

Algunas de sus funciones son el llevar a cabo acciones concernientes a la determinación de sanciones a intermediarios, emisoras, sociedades de inversión y otros entes sujetos a inspección y vigilancia de la comisión, que hayan transgredido las disposiciones legales vigentes. También se encarga de proponer para aprobación superior, sanciones o suspensiones, cancelaciones y vetos a consejeros, funcionarios, apoderados y/o miembros de comites de valuación.

Tiene la obligación de atender a los requerimientos y peticiones que formulen autoridades judiciales o autoridades competentes ante la Comisión Nacional de Valores, respecto a operaciones bursátiles contemplados en la

¹³².- Idem. p. 22.

Ley del Mercado de Valores. Así como prestar atención legal a las reclamaciones del público inversionista en contra de las casa de bolsa.

Esta facultado para representar a la Comisión Nacional de Valores en los procedimientos que se sigan ante diversas autoridades; asimismo brinda asesoría jurídica al delegado y demás unidades de la delegación, resuelve consultas de carácter legal que se formulen a la misma con motivo del ejercicio de sus funciones.

UNIDAD DE DESARROLLO

La unidad de desarrollo es la encargada de organizar actividades que surjan de acuerdos suscritos con instituciones académicas y de investigación públicas y privadas, así como de eventos con el medio bursátil y empresarial de cada región, para apoyar el entendimiento y uso de las alternativas que ofrece el mercado de valores. Asimismo debe lograr la participación de intermediarios y demás agentes bursátiles en la formulación de nuevos instrumentos y mecanismos de mercado, en función de las particulares necesidades de cada región.

Una función muy importante de esta unidad es la de " difundir nuevos instrumentos y mecanismos de mercado, así como brindar el apoyo necesario al programa regional de atención y acercamiento a usuarios para promover el aprovechamiento del mercado de valores"¹³³.

¹³³. - Idem p. 24.

También coordina y da seguimiento a los programas regionales de difusión de la cultura bursátil, obteniendo y analizando la información económico-regional para así elaborar los estudios sectoriales y la evaluación de esquemas para el financiamiento de proyectos de infraestructura de la región.

INFORMÁTICA

Esta es responsable de " coordinar y dirigir las acciones técnicas y administrativas encaminadas a lograr el funcionamiento óptimo y seguro entre las delegaciones regionales y la Comisión Nacional de Valores - México, operando regionalmente los sistemas automatizados, los de monitoreo, control y vigilancia¹³⁴. También coordina junto con la Comisión Nacional de Valores -México en las instancias requeridas, la puesta en operación de nuevas aplicaciones automatizadas o de modificaciones a las ya existentes, midiendo el uso de recursos de computo y vigilando la calidad y seguridad de la información.

Además se encarga de vigilar el cumplimiento de las medidas de seguridad física y de alojamiento y acceso a la información, para mantener los niveles de confiabilidad adecuados, y vigila el correcto y normal funcionamiento de la red y su enlace con la Comisión Nacional de Valores - México, reportando las fallas y anomalías de acuerdo a los lineamientos establecidos.

¹³⁴.- Idem. p. 26.

Una de sus funciones más importantes es el detectar las necesidades de capacitación de los usuarios en el manejo de sus aplicaciones, así como coordinar y propiciar la capacitación a usuarios en el uso de paquetes y tecnologías de propósito general y eventualmente proporcionar el adiestramiento de manera directa, asesorando a los usuarios en diversos temas de computación.

DEPARTAMENTO ADMINISTRATIVO

Este departamento es el responsable de controlar la asistencia del personal y solicitar a oficinas centrales los descuentos cuando así procedan. También se encarga de solicitar a las oficinas centrales el trámite de afiliación del personal al ISSSTE, Aseguradora Hidalgo, FOVISSSTE; póliza de gastos médicos mayores y servicio médico particular.

Además es el responsable de presentar su programa físico-financiero a fin de llevar un control sobre el desarrollo de sus metas propuestas y debe revisar diariamente que los ingresos que se reciben sean depositados en instituciones de crédito.

También recibe, registra y controla la correspondencia oficial y vigila su distribución oportuna, así como el archivo final de la misma.

Esta es la formación estructural de la Regionalización de la C.N.V. programada para finales de 1993 o principios de 1994.

Con estos aspectos generales de modernización dentro del Mercado de Valores finalizamos el desarrollo de esta tesis y sin dejar de mencionar la importancia de conocer el Sistema Financiero Mexicano y su Mercado de Valores para propiciar y proponer acciones de modernización de los mismos, y estar en posibilidades de integrarse a la globalización internacional con buenas condiciones para el mejoramiento y desarrollo económico del país.

CONCLUSIONES :

El Sistema Financiero Mexicano ha atravesado en los últimos años por un profundo proceso de transformación con el propósito de responder como un instrumento efectivo de financiamiento del desarrollo y vincularse más estrechamente con los mercados internacionales.

Dentro de la estrategia de modernización impulsada por la administración actual, la política de financiamiento al desarrollo económico busca elevar el nivel de ahorro, lo que significa ampliar el monto de los recursos disponibles en cantidad suficiente y canalizarlos a las ramas productivas más dinámicas a fin de alcanzar las metas previstas.

Inmerso en esta estrategia, el Mercado de Valores a pesar de su poca experiencia en relación con otros países, ha registrado durante los últimos años cambios que han significado un notable desarrollo, constituyéndose como uno de los sectores más importantes del sistema financiero nacional y el principal competidor de la banca en el proceso de intermediación financiera.

De esta forma el mercado accionario mexicano ha sido impulsado por las necesidades de financiamiento a largo plazo de las compañías emisoras, así como por la excelente rentabilidad que ha ofrecido el mercado secundario a los inversionistas.

A toda esta panorámica de la globalización financiera y del crecimiento de nuestro Mercado de Valores, se debe entender como una necesidad de integración de la economía nacional para lograr su desarrollo y complementarse de manera gradual a la economía norteamericana y con ello mejorar el desarrollo de la nación.

Con la puesta en marcha del Tratado de Libre Comercio en enero de 1994, las condiciones comerciales serán afectadas y la economía desarrollara modificaciones en el mediano y largo plazo. En relación al mercado de valores el tratado no lo afectara directamente ya que este convenio es de tipo comercial y no especifica la actuación o el desarrollo del mercado de valores para los tres países.

Sin embargo, la afectación será indirecta con los resultados de crecimiento y desarrollo de las empresas nacionales la operatividad se vera incrementada, así como los instrumentos de inversión aumentaran tanto en características como nuevos instrumentos. Además el objetivo del mercado de valores es ser un promotor del desarrollo y financiar a las empresas nacionales.

De esta manera la afectación del T.L.C. para el mercado de valores responde a la modernización de la misma, esta modernización se a desarrollo acorde a las necesidades prioritarias del mercado.

En relación a la Comisión Nacional de Valores, esta Institución debe de continuar con el proceso de modernización del Mercado de Valores

para poder estar en la posibilidad de integrarse a una globalización de los mercados internacionales con éxito, los objetivos generales a seguir son:

- Mantener condiciones de integridad, orden y seguridad que fomenten la confianza de los participantes en el Mercado como espacio de interés público, y mecanismo financiero transparente y eficiente.

- Impulsar las funciones económicas de ahorro y financiamiento del Mercado de Valores, favoreciendo esquemas que conlleven a una mayor profundización de la intermediación bursátil, a una interrelación más productiva con el sector real de la economía y, en términos generales, a mejorar la competitividad del Mercado en su conjunto.

Y la Comisión Nacional de Valores como autoridad y funciones de inspección, supervisor y vigilancia se deben de intensificar las acciones fundamentales como lo son:

a) El monitoreo y vigilancia de las transacciones bursátiles, introduciendo nuevos parámetros para detectar operaciones irregulares, así como la vigilancia en tiempo real del Sistema Automatizado de Transacciones Operativas (SATO), cuya implantación lleva a cabo gradualmente la Bolsa Mexicana de Valores.

b) La conclusión del Sistema Automatizado para recepción, clasificación y análisis de la información financiera de las Casas

de Bolsa, al igual que la conformación de una base de datos mas amplia, en ambos casos para elevar la eficiencia de las tareas preventivas y de vigilancia de las Casas de Bolsa, así como otorgar un mejor soporte a los trabajos de auditoría a estos intermediarios.

c) El establecimiento de un nuevo régimen de capitalización aplicable a las Casas de Bolsa, que relaciones de manera más eficiente su estructura administrativa y patrimonial con la capacidad máxima para realizar las operaciones que tienen autorizadas.

d) El perfeccionamiento de los mecanismos de información y operación en el mercado de dinero, para tener una visión integral que otorgue mayor eficiencia a las funciones de supervisión.

e) La actualización a los programas de auditoría, con énfasis en la revisión de operaciones por cuenta propia, el control de practicas nocivas por el uso indebido de la información privilegiada y nuevas técnicas para la identificación de riesgos.

f) La supervisión más estrecha de las sociedades de inversión, introduciendo modificaciones a los regímenes de inversión, de información al público, de recompra de acciones, de valuación de sus activos y de contratación de las sociedades operadoras con la clientela.

Por otra parte es importante destacar que este ámbito del Sistema Financiero Nacional es desconocido para la gran mayoría de los egresados en Administración Pública y que como se menciona a lo largo del trabajo es un campo muy importante dentro de la estructura Administrativa del Ejecutivo y con perspectivas de crecimiento muy importante por lo tanto, es una fuente de acción y desarrollo para el Administrador Público.

De esta manera el trabajo presentado es una introducción al Sistema Financiero Mexicano, desglosando muy genéricamente una parte, que es el Mercado de Valores Nacional. En donde este mercado a funcionado correctamente para el logro de los objetivos de la política monetaria de la actual administración, este logro fue conseguido tanto por instituciones privadas como por el esfuerzo de la Administración Pública quien propició las condiciones necesarias para la realización de las acciones y supervisión de las mismas.

El trabajo describió lo que es el Mercado de Valores, en un inicio las instituciones que lo conforman y su función dentro del mismo, lo anterior para ubicar el ámbito de acción del mercado y también el de la Administración Pública.

La Administración Pública tiene como obligación entender y analizar todo lo relacionado a la ámbito de su actuación. En este caso al Sistema Financiero Nacional y el Mercado de Valores en específico forman parte importante de la Política Económica de la actual

administración, es por tal motivo, que el trabajo en su primera instancia cumple con el objetivo de dar a conocer lo que es el Mercado de Valores, así como también el de describir la división estructural del mismo y su accionar operativo en la Bolsa Mexicana de Valores.

Para los administradores públicos la política que ha prevalecido desde hace dos sexenios en relación al reduccionismo del aparato Estatal y adelgazamiento de la Administración Pública, nos ubica en una situación alarmante, debido a la falta de empleos específicos para el Administrador Público, además de carecer de una actualización real de los programas de estudio para la misma, y sin contar con la discriminación a la que somos sujetos por ser egresados de la Facultad de Ciencias Políticas y Sociales de la UNAM.

Por tales motivos el tratar de motivar a los Administradores Públicos para buscar alternativas de desarrollo profesional en el ámbito financiero en general es uno de los objetivos de este trabajo, así como el de estimular al profesionista para intentar continuar con un estudio real de las posibilidades de actualizar la educación en la Facultad y posteriormente penetrar en las instituciones del Sistema Financiero Mexicano.

BIBLIOGRAFÍA.

- 1.- Aristóteles, La Política, Madrid ed. Espasa-Calpe, 15a. ed., 1982.
- 2.- Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras de desarrollo, El Papel de la Banca de Fomento en el Contexto de la Liberación Financiera el Caso de México, México, NAFIN, 1992.
- 3.- Balleca Loyo, Luis, Compilación de Apuntes del mercado de Valores, México, Instituto del Mercado de Valores, 1991.
- 4.- Bolsa Mexicana de Valores, El proceso de Globalización Financiera en México, Colección Planeación y Desarrollo del Mercado, 1992.
- 5.- Bolsa Mexicana de Valores, Mercado Intermedio de Valores, México, 1993.
- 6.- Bolsa Mexicana de Valores, Manual de Operaciones SATO, México, 1993.
- 7.- Burgoa Orihuela, Ignacio, El Estado, México, Ed. Porrua, 1970.
- 8.- Casa de Bolsa, Guía del Mercado de Valores, México, ed. Kappetton, 1988.
- 9.- Comisión Nacional de Valores, Ley del Mercado de Valores y Ley de Sociedades de Inversión, México, 1992.
- 10.- Comisión Nacional de Valores, Informe Anual 1992, México.
- 11.- Comisión Nacional de Valores, Manual de Organización de Delegaciones Regionales, México, 1992.
- 12.- Comisión Nacional de Valores, Programa de regionalización, México, 1992.
- 13.- Comisión Nacional de Valores, Manual de Organización de la C.N.V., México, 1992.
- 14.- Comisión Nacional de Valores, Anteproyecto del Mercado Intermedio, México, 1993.
- 15.- Cortina Ortega Gonzalo, Prontuario Bursátil y Financiero, México, Ed. Trillas, 1992.
- 16.- Díaz Mata Alfredo, Invierta en la Bolsa, México, ed. Iberoamérica, 1988.
- 17.- Dwyght Waldo, Comportamiento Administrativo, Madrid, ed. Aguilar, 1962.
- 18.- Faya Viesca Jacinto, El federalismo Mexicano, México, I.N.A.P.
- 19.- G.W.F. Hegel, Filosofía del Derecho, Colección Nuestros Clásicos 51, México, U.N.A.M., 2da ed., 1982.

- 20.- Hernández Bazualda Reynaldo y Mercado Sánchez Luis, El Mercado de Valores una Opción de Financiamiento e Inversión, México, Ed. Loera Chávez Hnos, 1984.
- 21.- Heyman Timothy, Inversión contra Inflación, México, ed. Milenio, 1987.
- 22.- Lips Ferdernard, Las Inversiones, Barcelona, ed. Planeta, 1985.
- 23.- López Esparza Victor, Escenario del Mercado Bursátil Mexicano, México, NAFIN, 1992.
- 24.- Marmolejo González Martín, Inversiones, México, Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C., 6a ed., 1985.
- 25.- Martínez Cavazos Rafael, Las Practicas Bursátiles en el Mercado Mexicano, México, Instituto OBSA, 1987.
- 26.- Matiello Ángel, Como Derrotar la Inflación, México, ed. Limusa, México, 1986.
- 27.- Núñez Lagos José, Problemas Actuales de la Bolsa, México, ed. Ariel, 1977.
- 28.- Pichardo Pagaza Ignacio, Introducción a la Administración Pública en México, México, I.N.A.P., 1984, Tomo I.
- 29.- Reyes Heróles Jesús, Historia y Política, Madrid, Ed. Tecno, 1978.
- 30.- Ríos Elizondo Roberto, Ponencias de México al XVI Congreso Internacional de Ciencias Administrativas, México, I.N.A.P.
- 31.- Rodríguez Rita y riehl Heinz, Mercado de Divisas y Mercado de Dinero, México, ed. Mc Graw-Hill; 1990.
- 32.- Sauvain Harry, Dirección de Inversiones, España,ed. Hispano Europea, 1967.
- 33.- Simon Herbert, Comportamiento Administrativo, Madrid, Ed. Aguilar, 1962.
- 34.- U.S., Securities and Exchange Commission, Annual Report, Washington D.C. 1989.
- 35.- U.S., Securities and Exchange Commission, The Role of the S.E.C., Washington D.C. 1989
- 36.- Varios, Compilación de Apuntes del Mercado de Dinero, México, Inmerval, 1991.
- 37.- Varios, Diccionario de Política, México, Ed. Siglo XXI, 6a. ed., 1988, tomo I.
- 38.- Varios, Enciclopedia Jurídica OMEBA, Argentina, ed. Dris-Kill, tomo VIII.

- 39.- Varios, Ensayo de un Diccionario de Política y Administración Pública, México, Colegio de Licenciados en Ciencias Políticas y Administración Pública, 1978.
- 40.- Instituto del Mercado de Valores, Warrants, 1992.
- 41.- Weber Max, Economía y Sociedad, México, ed. F.C.E., 1972, tomo II.
- 42.- Wilson Woodrow, Estudios de la Administración, en Dwight, Waldo: Administración Pública, México, ed. Trillas, 1982.
- 43.- Víctor M. López, Escenario del Mercado Bursátil Mexicano, NAFIN, 1993.
- 44.- Commodity and Securities Exchanges, Code of Federal Regulations, ed. National Archives and Records Administration, 1990.
- 45.- Chanes Nieto, José, Fortalecimiento del Municipio, México, INAP, Tomo 16-17, 1985.
- 46.- Fraga, Gabino, Desconcentración Administrativa, México INAP. 1985.
- 47.- Paul, Gonson. Securities Regulation in the United State, Washington, D.C. 1989.
- 48.- Commodity and Securities exchange, Code of Federal Regulations, Washington, 1989.

ARTICULOS:

- 49.- Aspe Armella Pedro, Fortalecimiento Apertura y Modernización del Sistema Financiero, Ejecutivos de Finanzas, Num. 8 Agosto 1990.
- 50.- Barnes García Guillermo, Modernización del Sistema Financiero, en Nacional Financiera, Num. 20, Octubre de 1990.
- 51.- Espinoza Villarreal Oscar, Ampliación del Mercado Bursátil Mexicano, en Ejecutivos de Finanzas, Agosto de 1990.
- 52.- Hernández Ramírez Roberto, Valores y Mercado, en Ejecutivos de Finanzas, num. 5, Mayo 1979.
- 53.- Suárez Dávila Francisco, La Banca Mexicana ante el Futuro, en Interés, Num. 1, Agosto-Sept. 1990.
- 54.- Nacional Financiera, Como invertir en la Bolsa Mexicana de Valores, En el Mercado de Valores, Num. 19, Octubre de 1990.

55.- Nacional Financiera, El Mercado de Dinero, en el Mercado de Valores, Num. 23, Diciembre 1992.

56.- Nacional Financiera, Nuevos Instrumentos de Captación del Ahorro, en el Mercado de Valores, Num. 13, Julio 1989.

57.- Nacional Financiera, Nueva Emisión de Bonos Mexicanos, en el Mercado de Valores, num. 17, Sept. 1992.

58.- Nacional Financiera, Los Ceplatas, la inversión en Metales de los Tiempos Modernos, en el Mercado de Valores, Num. 2, Enero de 1990.

59.- Inmerval, Conferencia de Títulos Opcionales apuntes, 1992.

INDICE DE CUADRO Y GRAFICAS:

Num. de grafica	Pagina
1.- Organigrama del Sistema Financiero Mexicano.....	25
2.- Cuadro de mercados Internacionales (emisoras y Cap./PIB)....	38
3.- Cuadro multiplo precio-utilidad en valor en libros.....	41
4.- Grafica del Comportamiento Anual del Dow Jones.....	43
5.- Grafica del Comportamiento Anual del F. Times.....	44
6.- Grafica del Comportamiento Anual del Nikkei.....	45
7.- Grafica del Comportamiento Anual del Dax 30.....	46
8.- Grafica Comparativa del I.P.C. con el Dow Jones.....	47
9.- Grafica Comparativa del I.P.C. con el F. Times.....	48
10.- Grafica Comparativa del I.P.C. con el Nikkei.....	49
11.- Grafica Comparativa del I.P.C. con el Dax-30.....	50
12.- Grafica Comparativa de los Mercados Internacionales.....	51
13.- Cuadro de la Evolución de los mercados Latinoamericanos....	52
14.- Grafica del comportamiento del indice de Brasil.....	53
15.- Grafica del comportamiento del indice de Argentina.....	54
16.- Grafica del comportamiento del indice de Chile.....	55
17.- Cuadro Sinóptico del Mercado de Valores en México.....	111
18.- Organigrama de la Comisión Nacional de Valores.....	149