



108
ZEF

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA
DE MEXICO

FACULTAD DE ECONOMIA

"PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE VALORES
ANTE LA LIBERALIZACION DE LA ECONOMIA"

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:

LICENCIADO EN ECONOMIA

P R E S E N T A :

VICTOR MANUEL PEÑA DAVILA

MEXICO, D. F.

FEBRERO 1995

FALLA DE ORIGEN

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN



Universidad Nacional
Autónoma de México

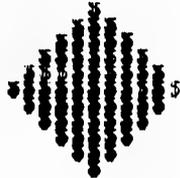


UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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



PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE VALORES
ANTE LA
LIBERALIZACION DE LA ECONOMIA

DIRECTOR DE TESIS: LIC. JOSE MANUEL FLORES RAMOS

Con profundo agradecimiento
al apoyo que me brindaron
mis hermanos y con amor
a sus hijos.

I N D I C E

INTRODUCCION	pág.
--------------------	------

CAPITULO I

INTERNACIONALIZACION DE LOS SERVICIOS FINANCIEROS

1. Retos del Sistema Financiero	1
1.1 Sector Financiero	7
1.2 Sector Bancario	11
1.3 Sector Bursátil	15
2. Competitividad financiera	18
2.1 Modernización y apertura	22

CAPITULO II

EL MERCADO DE VALORES Y LA COMPETITIVIDAD INTERNACIONAL

1. Origen del Mercado de Valores de México	26
1.1 Globalización de los mercados	30
1.2 Confianza y transparencia	34
2. El ahorro y la inversión en México	38
2.1 Desarrollo futuro del Mercado de Valores ..	42
3. Desregulación del Sistema Financiero	46

CAPITULO III

APERTURA BURSÁTIL

1. Breve historia	50
1.1 Estructura de la Bolsa	54
2. Financiación económica	58
2.1 Evolución y desarrollo	62
3. Perspectivas del Sistema Financiero	66
3.1 Intermediación financiera	69

CAPITULO IV

ANÁLISIS FINANCIERO

1. Campo empresarial	74
1.1 Las 50 empresas más importantes	75
1.2 Privatizaciones realizadas	78
2. Mercado bursátil	79
2.1 Importe total operado en bolsa	80
2.2 Emisoras bursátiles	88
3. Inversión extranjera	89
3.1 Inversión en bolsa	90
3.2 Proyectos de inversión	94
Conclusiones	95
Bibliografía	98

INTRODUCCION

El propósito de esta investigación, es anticipar una perspectiva del papel que va a representar el Mercado de Valores ante la liberalización de la economía.

En México, el proceso de modernización integral de la economía y los cambios estructurales emprendidos por la administración del presidente Salinas de Gortari, comprendieron acciones dirigidas a incursionar dentro de las transformaciones globales de los mercados financieros, así como a mejorar la productividad y eficiencia de los recursos humanos y tecnológicos con el propósito de elevar el bienestar de la sociedad.

La estrategia de desarrollo económico requiere de la consolidación del mercado de valores como mecanismo de ahorro y financiamiento a los sectores público y privados. En el ámbito interno, la consecución de este objetivo es congruente con el proceso de modernización y cambio estructural de la economía mexicana. A nivel internacional, significa la posibilidad de enfrentar sobre bases firmes los retos de la globalización financiera. Por lo que se requiere de un mercado de capitales amplio y profundo, con más y mejores participantes, caracterizado por la transparencia en su operación y por la efectividad de su vigilancia.

En el contexto de la economía mundial, la negociación del Tratado de Libre Comercio aprobado por los congresos de Canadá, Estados Unidos y México, situa a nuestro país en un plano relevante, con metas ambiciosas y realistas, - ante el umbral del siglo XXI.

Así, el objetivo de la tesis, es analizar el cómo se van a alcanzar los niveles superiores de desarrollo en relación a la liberalización del Mercado de Valores, pues no hay duda, de que el movimiento de las economías hacia la - apertura, integración y libertad es la tendencia hacia el futuro, enfrentando en el entorno mundial el reto de atraer ahorros externos y lograr que los ahorros internos permanezcan en el país a fin de alcanzar el nivel de financiamiento que se requiere para ampliar y fortalecer la infraestructura nacional, que permita la consecución de la competitividad internacional.

El capítulo I contempla los retos, modernización y apertura de los servicios financieros.

El capítulo II detalla el origen y desarrollo del mercado de valores.

El capítulo III describe la historia, evolución y perspectivas de la Bolsa.

El capítulo IV analiza el comportamiento de la actividad bursátil.

Por tanto, supongo en que solo una política económica coherente, fundada en el compromiso con la sociedad, en la corrección de desequilibrios fiscales, la disminución de - la inflación, en la atención de demandas sociales y en el fomento a la iniciativa de particulares, permitirá la confianza en nuestros principios y certeza en nuestro futuro. Este es el verdadero compromiso con los mexicanos.

CAPITULO I

INTERNACIONALIZACION DE LOS SERVICIOS FINANCIEROS

1. Retos del Sistema Financiero

El mundo actual está en un activo proceso de reformas económicas, que en esencia se caracteriza por la apertura de las economías y la globalización de las actividades productivas, comerciales y financieras.

Lo anterior ha sido resultado del reconocimiento de - que los modelos de sustitución de importaciones, si bien - desempeñaron avances positivos en muchos países del mundo, de alguna manera habían agotado su fuerza y era necesario modificarlos permitiendo la apertura en la economía.

La globalización de las economías entre distintas regiones y países permite adquirir o complementar economías de escala y tener acceso a productos, procesos, partes, -- componentes y servicios con ventaja. De esta manera es posible combinar la tecnología más avanzada con precios competitivos de la mano de obra, materia prima y capital.

Muchos factores han contribuido a la globalización de

los mercados financieros, entre ellos destacan: la innovación tecnológica de la informática y las telecomunicaciones; el creciente deseo, de parte de los inversionistas, - por adquirir valores extranjeros a fin de diversificar sus riesgos y de obtener una mayor rentabilidad por su inversión.

La remoción de los controles de cambio y de trabas a los flujos de capitales; las tendencias de liberalización y/o desregulación de los mercados financieros, y la aparición de nuevos productos financieros, como las opciones, - futuros, swaps de divisas y tasas de interés, así como otros que también ofrecen mayor cobertura al inversionista.

Ante estas transformaciones en la economía y los sistemas financieros mundiales, México ha emprendido un cambio estructural, el redimensionamiento del Estado, la apertura comercial, los ajustes en la política económica, la desincorporación de empresas estatales, la reprivatización de la banca, la formación de grupos financieros y nuevas estrategias del sector empresarial, que nos llevan a una nueva concepción de desarrollo donde el sistema bursátil también se involucra.

Estamos inmersos en un sistema bursátil con múltiples diferencias en su propia estructura y composición de mercado, en sus avances de regulación, en la fortaleza de la intermediación, en el horizonte de planeación de mediano y largo plazo de las empresas y en las expectativas de los inversionistas.

En efecto, nuestras acciones en estos últimos años se han orientado a buscar nuestro fortalecimiento interno y a fomentar nuestra competitividad a nivel internacional.

Ante la globalización financiera, la estrategia de las casas de bolsa se ha dirigido a atraer inversión extranjera hacia el mercado de valores, como lo constata el crecimiento de los fideicomisos de inversión neutra, el cual se incrementó de 676.03 a 1,348.76 millones de dólares en diciembre de 1991; cifra 99.51 % mayor respecto al mismo periodo del año anterior. (véase cuadro 1)

El creciente interés por el mercado de valores mexicano también se aprecia en la colocación de nuevos fondos extranjeros que invierten principalmente en valores de empresas mexicanas. Luego de 8 años de no registrarse colocaciones de nuevos fondos, a partir de noviembre de 1989 se han

colocado 10 nuevos fondos de renta fija y renta variable en los mercados de Nueva York, Londres, Tokio y Luxemburgo, con carteras que superan actualmente los 440 millones de dólares.

No menos importante ha sido la repatriación de capitales, a través de timbres fiscales, la cual se ubicó en 7,346 millones de dólares en febrero de 1994; cantidad - 46.7 % mayor que la registrada en el mismo periodo de 1992 según datos de la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa. (véase cuadro 2)

Estos acontecimientos fueron inducidos y apoyados por medidas tales como: la eliminación de restricciones para que inversionistas internacionales puedan adquirir Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES); la flexibilización del esquema para efectuar operaciones de arbitraje internacional consistente en autorizar a intermediarios bursátiles nacionales para operar arbitrajes por cuenta de terceros, para contratar servicios de custodia en el exterior y mantener inventarios de valores fuera del país; y el establecimiento de disposiciones para la operación internacional de valores, que permiten el corrataje en México de valores de emisoras nacionales emitidos en el extranjero.

cuadro 1

INVERSION EXTRANJERA EN BOLSA 1991

millones de dólares

MES	FONDO NEUTRO	VAR. MENS A DIC. 1990
DIC 89	35.00	
DIC 90	676.03	
DIC 91	1,348.76	99.51

VARIACION (%) 1.	100.23
VARIACION (%) 2.	99.51
VARIACION (%) 3.	3,153.60

1. DIC - ENE DE 1991
2. DIC 1991 - DIC 1990
3. DIC 1991 - DIC 1989

cuadro 2

REPATRIACION DE CAPITALES

millones de dólares

FEBRERO 1992	FEBRERO 1993	FEBRERO 1994
5,007	6,203	7,346

- incluye solamente la recaudación por Casas de Bolsa por concepto de Timbre Fiscal.

Elaborados en base a información de la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa

En un mundo caracterizado por la globalización de las actividades económicas y de los mercados y la formación de bloques comerciales, se perfila la Zona de Libre Comercio Norteamericana como uno de los procesos de mayor significación en la década de los noventa. Dicha zona representará para México la consolidación de su ingreso a la modernidad y la posibilidad de constituirse en una nación desarrollada en el mediano plazo.

El Acuerdo de Libre Comercio es abordado como la continuación de un proceso que se inició en los setenta, tendiente a una mayor apertura e integración entre México y Estados Unidos; asimismo, se considera que en la medida que disminuyan o se eliminen las barreras comerciales y para la inversión, las estructuras económicas de las dos naciones tenderán a ser semejantes.

Un tema de particular interés se vincula con la organización del sector empresarial mexicano en una entidad coordinadora con el propósito de que los empresarios se involucren en las negociaciones del Acuerdo para asegurar los mayores beneficios para el país.

La instrumentación del Acuerdo de Libre Comercio am--

pliará significativamente los límites geográficos del mercado integrado, ante lo cual será preciso mejorar la infraestructura y las normas existentes en materia de transportes. A nivel de los efectos globales del Acuerdo se presenta un análisis basado en un modelo multisectorial de equilibrio general que considera a las economías de México y los E.U., y que concluye que entre otros impactos, se eliminarán las barreras entre ambos países, propiciando así un mayor comercio bilateral que derivará en un incremento global de los ingresos de exportación y la disminución de los costos de importación.

Otros aspectos de relevancia se refieren al arreglo de las disputas comerciales y al proceso legislativo que se desarrolla en cada país firmante del Acuerdo de Libre Comercio en relación a la aprobación del mismo. Se señala que la experiencia obtenida en los diferentes foros en que se ha manejado el concepto de las disputas comerciales, particularmente en el GATT y en el Acuerdo de Libre Comercio Canadá-E.U., será la base para su resolución en el Tratado de Libre Comercio.

1.1 Sector Financiero

Debido a las características de la economía mexicana, el sistema financiero nacional no se ha convertido en fuente de recursos para empresas extranjeras de manera directa. Las empresas no residentes no pueden inscribir sus títulos en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) ni recibir directamente financiamiento de los bancos comerciales mexicanos.

Sin embargo, en la práctica, la economía mexicana funcionó durante un lapso considerable como fuente de recursos para emisores extranjeros. Específicamente en la fase en la cual la cuenta de capitales y los movimientos no registrados de corto plazo implicaban una salida neta de recursos en la balanza de pagos.

El proceso de reorganización del sector financiero mexicano ha coincidido con las negociaciones del Acuerdo de Libre Comercio entre México, Estados Unidos y Canadá. Esta coincidencia es el germen de la transformación más profunda que el sistema financiero haya experimentado en las últimas décadas.

Las negociaciones relativas al sector financiero en el marco del Tratado de Libre Comercio, se conjugan con -

una serie de cambios al interior del sistema financiero mexicano que implican la existencia de una apertura gradual del sistema financiero. El punto de partida que define esa apertura es una referencia para analizar los parámetros, - además, debe definirse en primera instancia la noción de a -
apertura financiera para caracterizar la situación actual -
del sistema.

Al Mercado de Valores de México lo integran institu--
ciones reguladoras y de apoyo, intermediarios, emisoras e
inversionistas; además de las normas y mecanismos que ha--
cen posible el intercambio de títulos inscritos en el Re--
gistro Nacional de Valores e Intermediarios y aprobados -
por la Bolsa Mexicana de Valores.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público es el or--
ganismo del Gobierno Federal encargado de regular, coordi--
nar y vigilar el Sistema Financiero e impulsar las políti--
cas monetaria y crediticia; orientando la evolución del -
mercado financiero y bursátil y la actuación de sus parti--
cipantes.

El Banco de México por su parte, se encarga de la re--
gulación monetaria y de la emisión de instrumentos crediti

cios gubernamentales, así como de los criterios generales a que deben sujetarse los participantes en el Mercado de Dinero.

La Comisión Nacional de Valores es una dependencia de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, creada por decreto presidencial de acuerdo con lo establecido por la Ley del Mercado de Valores, con el objetivo de regular y controlar el cumplimiento de las disposiciones legales, así como de mantener el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. (véase cuadro 3)

La Bolsa Mexicana de Valores, núcleo operativo de este mercado, es un organismo privado que provee las instalaciones y servicios necesarios para la transacción, compensación y liquidación de valores; controla y administra las operaciones y difunde la información correspondiente; además de verificar que los intermediarios y emisoras se ajusten a las normas vigentes y a las sanas prácticas del mercado.

De este modo, se observa que los resultados financieros de las casas de bolsa muestran un fortalecimiento consistente en su capital contable.

MERCADO DE VALORES

ENTIDADES REGULADORAS

ENTIDADES OPERATIVAS

ENTIDADES DE PROMOCION Y APOYO

Secretaría de Hacienda
y Crédito Público

Banco de México

Comisión Nacional de
Valores

Comisión Nacional
Bancaria

Empresas emisoras

Casas de Bolsa

Bancos

Inversionistas

Sociedades de
Inversión

Bolsa Mexicana de
Valores

Asociación Mexicana
de Casas de Bolsa

Instituto Mexicano
del Mercado de Capitales

Academia Mexicana
de Derecho Bursátil

Fondo de Contingencia

Calificadora de
Valores

Instituto para el
Depósito de
Valores

1.2 Sector Bancario

En los últimos tiempos, el avance y evolución del sistema financiero mexicano ha sido importante. Sin embargo, nuestra preparación de cara al futuro enfrenta todavía retos y cambios que debemos considerar.

En México, a diferencia de otros países como Estados Unidos de Norteamérica y Japón, la banca mexicana será universal, contando con todos los servicios financieros en un mismo sitio, bajo una misma filosofía de servicio y procurando crear economías de escala y mayor penetración financiera, alto enfoque de mercado, búsqueda de excelencia y calidad total.

El margen financiero ha sido elevado, llegando en ocasiones a 10% más. Este diferencial tendrá que bajar con la nueva y avanzada estructura financiera de nuestro país; y la generación de una competencia mayor, tanto en captación como en crédito, hará cumplir con este objetivo, beneficio que recibirán las empresas y el comercio.

Los bancos estadounidenses y canadienses han expresado su posición respecto a la negociación de los servicios financieros. A juicio de diferentes banqueros, el problema

no tiene que ver con calendarios o con definiciones de los ámbitos de actividad, sino con la forma de establecer una presencia efectiva en México, es decir, recibir una licencia de operación.

Aunque se reconoce la asimetría que existe entre los diferentes sistemas financieros, se sostiene que se ha exagerado el temor a la competencia de los intermediarios financieros externos, en virtud de que en ningún caso importante de apertura han pasado a dominar el sistema financiero doméstico.

Casi todos los bancos estadounidenses y canadienses - han comentado que no tienen interés en tomar una posición minoritaria -al menos en los términos vigentes hasta ahora- dentro de alguno de los bancos mexicanos. El énfasis lo - han puesto en que se permita la actividad de sucursales o que se les autorice a tomar una porción mayoritaria del capital de alguno de los bancos comerciales mexicanos.

El planteamiento de canadienses y estadounidenses es en la exigencia de hacer válido el principio del "trato nacional" en virtud de que los bancos mexicanos ya tienen - presencia abierta en esas naciones.

La reciprocidad, a su juicio, sería permitir la presencia de intermediarios de aquellas naciones, ya que, una negociación significa ceder a cambio de obtener. Es decir, una buena negociación, es la que obtiene mucho a cambio de ceder poco. Una buena estrategia es la que permite el resultado señalado.

Si se contrastan las perspectivas presentadas en el a apartado anterior, se puede observar que existen dos temas básicos de la negociación: la aplicación del principio de "trato nacional", como enfoque conceptual; y la posibilidad, derivada de ese hecho, de que los intermediarios extranjeros obtengan licencias para operar en México aún con restricciones.

Algunos puntos que se consideran importantes dentro de la negociación del Tratado de Libre Comercio son:

1. Trato igual a instituciones mexicanas en el extranjero.
2. Tiempo de adaptación y aprendizaje.
3. Información a los clientes de los beneficios y riesgos de cada instrumento internacional que se vaya a comercializar en México.
4. Eliminación de riesgos (cross border risk)

5. Calidad de servicios homogénea.

6. México debe ser declarado como mercado aprobado (ready market) y no emergente.

El compromiso debe ser refrendado con trabajo y siempre apoyando la atención regionalizada, así como la democratización de las empresas de las que somos partícipes.

Con lo anterior nos prepararemos al reto más importante que es el de la penetración de mercado. México cuenta con una población importante de ahorradores e inversionistas que definitivamente busca un servicio eficiente y moderno, sin pérdidas de tiempo o complicaciones, terminología sencilla y alta tecnología e innovación en productos y servicios.

La gran empresa mexicana tendrá el servicio bancario de los mercados internacionales, así como el doméstico, pero la mediana y pequeña industria y comercio seguirá atendido por los bancos que regionalmente pueden, de acuerdo con su estructura y costos de operación, tener presencia en las diferentes zonas del país, con ahorradores y acreditados también regionales.

1.3 Sector Bursátil

Las Casas de Bolsa son Agentes de Valores personas morales que, al igual que los Agentes personas físicas, son socios de la Bolsa Mexicana de Valores, debiendo cumplir para tal efecto con los lineamientos establecidos tanto por la Comisión Nacional de Valores, como por la propia Bolsa.

Las Casas de Bolsa tendrán que seguir siendo eficientes. El mercado de capitales mexicano ofrece buenas perspectivas con nuevos productos. El reto será adecuar éstos a un mayor número de participantes; empresas medianas, por ejemplo.

Las compañías de seguros tendrá, que replantear sus estructuras de producción y venta de servicios. La experiencia ha demostrado que no se tienen resultados positivos como ha sido administrado este sector. En el futuro tendremos que hacer productivo este renglón, de suerte que los inversionistas vean negocio en esta rama de servicio y el comprador del mismo reciba la prestación a la altura de países desarrollados.

Las demás empresas que conforman los grupos financie-

ros (almacenadoras, arrendadoras, factoraje, afianzadoras, casas de cambio) tendrán que buscar el mejor servicio y - destino de sus recursos, dado que su complementariedad dentro del sistema y ciclo deberá ser productivo y no sólo de servicio adicional y baja ganancia. La formación de grupos financieros no deberá caer en la tentación de buscar tapar las empresas menos productivas con las más productivas dentro del mismo. Todas tienen que ser negocio.

Como se ha podido observar, la actividad bursátil tiene ante sí un futuro muy promisorio, ya que son varios - los factores que contribuyen decisivamente al crecimiento, institucionalización y proyección del Mercado de Valores: una historia que se remonta a fines del siglo pasado; capacidad profesional de los integrantes del gremio bursátil; fuentes de financiamiento para las empresas y para las actividades productivas del país; interesantes alternativas de inversión; tecnología avanzada y un fuerte apoyo de -- nuestras autoridades.

Dentro de este contexto, la Bolsa Mexicana de Valores se perfila como uno de los pilares de la nueva infraestructura financiera nacional y se constituye en la opción para

que las empresas obtengan recursos destinados a su crecimiento y por ende, al fortalecimiento de nuestra economía.

En México, la actividad bursátil se encuentra regulada por la Ley del Mercado de Valores y las leyes mercantiles. Además del régimen jurídico y normativo que resguarda el sano desenvolvimiento del Mercado de Valores, la comunidad bursátil mantiene un esfuerzo destinado a fijar criterios y mecanismos autorregulatorios, con el propósito de preservar la estabilidad y transparencia del mercado y adecuar sus características a los estándares internacionales, a fin de asegurar la participación competitiva de nuestros instrumentos e intermediarios en el ámbito bursátil mundial.

El Mercado de Valores Mexicano ofrece una variada gama de opciones de financiamiento a empresas privadas e instituciones públicas. A este respecto, las instituciones reguladoras y de apoyo han procurado diversificar los mecanismos de aplicación de recursos y facilitar el acceso de un mayor número de empresas al financiamiento bursátil.

2. Competitividad financiera

Como en muchas otras cuestiones, la competitividad en el campo financiero no es atribuible a un solo factor, ni a un pequeño número de variables. Es producto de la combinación de múltiples elementos, muchos de los cuales desempeñan papeles relevantes.

El sistema financiero de México se caracteriza por estar en permanente evolución. Así conserva y fortalece su capacidad para competir.

Una importante ventaja proviene de la presencia y arraigo en el campo de los negocios. La experiencia internacional muestra que, probablemente por naturaleza de los servicios financieros, es común que los intermediarios de un país tiendan a superar, de entrada, a los competidores del exterior. Esto es particularmente cierto en épocas de estabilidad y en la intermediación de los recursos de crédito propios de la economía local.

Es palpable que en un extenso lapso no han sido importantes las inversiones extranjeras mayoristas en bancos y otras instituciones financieras de países en desarrollo. Y

cuando se han llevado a cabo, los resultados no han sido - por regla general muy exitosos.

La actividad de instituciones financieras de capital extranjero se limita, hasta hace pocos años, al establecimiento de sucursales, agencias y otras modalidades de oficinas de representación. A través de ellas se daba servicio a los movimientos de fondos relacionados con las inversiones directas en la industria, la minería y la agricultura.

En etapas recientes, capitales procedentes del exterior han enfrentado serios obstáculos en varios países. Destacan los esfuerzos dirigidos a lograr el control de instituciones bancarias en Estados Unidos.

Otro punto clave entre las ventajas competitivas, al menos por lo que se refiere a nuestro país, parece estar en el conocimiento del mercado. Después de muchos años de hacer negocios con sus clientes, las instituciones financieras de México han acumulado una valiosa información sobre los mercados en que participan.

Saben con un alto grado de certidumbre sobre la existencia de fuentes de capitales. Conocen el potencial de ne

gocios de regiones y actividades, y han desarrollado la habilidad que se requiere para saber cuáles giros son más capaces de absorber inversiones y cómo hacerlas fructificar. El sistema financiero ha construido una sólida relación - con los empresarios, los ahorradores y el público en general. Los vínculos con ellos están basados en la confianza que surge después de numerosos tratos de beneficio mutuo.

También es de resaltar el hecho de que, en el curso - del tiempo, la clientela ha elegido a las instituciones que le sirven y las ha moldeado de acuerdo con sus preferencias y necesidades. La red que actúa como enlace entre el sistema financiero y el mercado alcanza un sinfín de puntos de contacto, y la conforman accionistas, consejeros, ejecutivos, diversos tipos de oficinas y un creciente número de - dispositivos y servicios electrónicos.

Una ventaja importante se desprende de la competencia interna. Así, en la lucha por los mercados se han visto favorecidas las relaciones de negocios con la clientela y se han adecuado los servicios para atender los requerimientos existentes. En el desarrollo de competitividad internacional es indispensable tener con precisión el orden de los insu-

mos básicos para este proceso: cerebro, tecnología y recursos financieros. Los tres son necesarios. Empero, los fondos, pueden generarse si se cuenta con la combinación de recursos adecuados y la orientación precisa al mercado.

Frente a la competencia siempre presente de toda clase de intermediarios financieros del exterior, y ante la extensa frontera que nos enlaza con Estados Unidos, el movimiento de capitales de nuestro país ha gozado de libertad prácticamente absoluta.

Por esa apertura casi completa para el ingreso y egreso de divisas, el sistema financiero ha debido desarrollar valores esenciales de primer orden. En el centro de excelencia del sistema financiero de México está el correcto manejo de la política monetaria y de crédito, condición indispensable para el desarrollo de todos los negocios que descansan en la confianza.

La competencia dura a veces porque selecciona a los más aptos, es un mecanismo que permite mejorar las unidades participantes y que beneficia a los diferentes usuarios. La tendencia a la apertura debe ser precisa.

2.1 Modernización y apertura

La decisión del Presidente Salinas de proponer la reprivatización del servicio de banca y crédito fue congruente con el resto del proyecto económico, que busca mejorar el nivel de vida de la población y generar por supuesto, - mayores niveles de eficiencia en el sistema, delimitando - en el proceso el campo de acción del gobierno, a lo que efectivamente puede considerarse como indispensable. Sin embargo, fueron tantas las críticas vertidas contra la banca a raíz de la estatización de 1982, que seguramente existen inquietudes sobre si se repetirán o no algunas de las experiencias negativas del pasado.

La autoridad ha sido conservadora en el diseño del nuevo sistema financiero, actualizando el marco legal para evitar que se repitan situaciones irregulares y propiciando de nuevo una tendencia que fue positiva hacia fines de los años setenta, la formación de lo que se conoce como grupos financieros.

En la configuración misma del patrimonio de los bancos, por ejemplo y de las propias agrupaciones financieras se pone en evidencia este propósito, ya que el monto máxi-

mo que un accionista puede tener del capital de las instituciones ya sea del grupo financiero o de los bancos es del 5 por ciento, con la posibilidad de detentar el 10 por ciento: pero esto con previo permiso de la SHCP. Esto garantiza en alguna medida, que los consejos de administración de las instituciones sean heterogéneos y que las instituciones entonces tengan que contemplarse como un negocio en sí mismo.

Con el tiempo, la disponibilidad de una mayor variedad de opciones se traduce en ventajas para ahorradores y usuarios de recursos, tanto por la calidad de los servicios como por el costo de los mismos. La competencia genera la mejoría en la calidad y provoca la reducción en los costos, al igual que lo ha hecho ya la de carácter local.

El México de la década de los años noventa es un México que busca recuperar los años perdidos sentando las bases de un renovado modelo en el que pueda lograrse el ding mismo y la estabilidad que la población demanda. En este contexto, el sistema financiero está obligado a adaptarse a tal concepción con variedad y calidad que permitan generar acrecentados ahorros y con ello contribuir al logro ge

nérico que se transforma en imperativo de cualquier política económica: elevar el nivel de vida de la población.

Como consecuencia del saneamiento de las finanzas públicas, ha desaparecido el déficit presupuestal y las tasas de interés registran tendencia descendiente. Se han abatido los diferenciales entre los rendimientos que se pagan - en México y los que se ofrecen en el exterior, lo cual acerca a México a costos de capital similares a los estándares de países con los que competimos.

Para tener costos más bajos, la planta productiva del país necesita márgenes de intermediación financiera equiparables con los que opera a nivel internacional. También se requiere que las instituciones racionalicen gastos de diversa índole, aumenten el valor unitario promedio de las transacciones y cobren las comisiones por los servicios - con tarifas que reflejen los costos. Es indispensable, además, crear nuevos mecanismos generadores de ingresos para las instituciones financieras.

En lo que corresponde a la calidad, el sistema financiero está ante la coyuntura favorable de poder aprovechar las facilidades derivadas de la creación de grupos que in-

tegran instituciones de distintos giros.

La infraestructura tecnológica con que se cuenta, utilizada con plenitud, será una de las principales herramientas para prestar mejores servicios. Lo que en un tiempo significó un considerable esfuerzo por la inversión de recursos y tiempo, en adelante podrá convertirse en punto de apoyoyo para elevar la calidad y ser más competitivos.

Es decir, los nuevos grupos financieros tienen la o--portunidad de reducir costos a través de aprovechar las economías de escala que se crean con la fusión de diversas empresas. Ello permite, además, satisfacer con oportunidad y precisión las necesidades integrales de la clientela.

Para concluir estos comentarios, es necesario subrayar el hecho de que el sistema financiero, al estar expuesto a los vaivenes del entorno económico, ha obtenido un considerable grado de fortaleza y flexibilidad. Nadie pone en duda que las instituciones del sistema financiero de México aceptan el reto que significa una competencia más abierta y decidida. Ellos saben de la confianza y el respaldo que da el saber que se avanza para satisfacer con calidad creciente y a bajo costo las necesidades de los usuarios.

RESOLUCION

Entre los factores que han contribuido a la globalización de los mercados financieros destaca: la innovación tecnológica de la informática y las telecomunicaciones. También, el sistema bancario busca un servicio eficiente y moderno, sin complicaciones y con terminología sencilla.

Asimismo, el Mercado de Valores proyecta financiamiento a empresas, alternativas de inversión, capacidad profesional y tecnología avanzada, dentro del marco jurídico y normativo regulado por la Ley del Mercado de Valores.

Igualmente, la inversión extranjera, así como la repatriación de capitales fueron inducidos y apoyados por la eliminación de restricciones, propiciando así, un mayor comercio bilateral. Así, la competencia es un mecanismo con ventajas para ahorradores y usuarios de recursos, tanto por la calidad de los servicios como por el costo de los mismos.

Dentro de la negociación del Tratado de Libre Comercio destacan los siguientes puntos: 1. Trato igual a instituciones mexicanas en el extranjero 2. Información de beneficios y riesgos 3. Calidad de servicio homogénea. En este contexto, el sistema financiero se perfila favorable por la confianza de inversionistas como consecuencia del saneamiento de las finanzas públicas.

CAPITULO II

EL MERCADO DE VALORES Y LA COMPETITIVIDAD INTERNACIONAL

1. Origen del Mercado de Valores de México

A finales del siglo pasado con la llegada de grandes inversiones para la creación de infraestructura, el sistema bancario empezó a reorientar sus objetivos a través de créditos y de suscripción y venta de acciones en los bolsines de valores.

El 30 de diciembre de 1939 se promulgó la Ley que estableció los requisitos para la venta al público de acciones de sociedades anónimas, con el fin de promover la capitalización de las empresas, basada en su capital social y no en endeudamiento.

Los principales participantes en el Mercado de Valores en el período 1940 - 1950 fueron parte de los ahorradores y las instituciones nacionales, principalmente la Nacional Financiera. Durante este lapso, los valores emitidos por instituciones privadas que se operaban en el Mercado eran por orden de importancia: las cédulas hipotecarias y las obligaciones hipotecarias del ramo industrial.

En los años cuarenta con el inicio de la industrialización del país, los bancos tienen un importante crecimiento y participan activamente en dicho proceso. Sin embargo, el Banco de México comienza a utilizar el Mercado de Valores para la adquisición y cotización de Certificados de la Tesorería de la Federación y de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a través de operaciones de mercado abierto, lo que marca un interés especial en darle importancia al Mercado de Valores como medio de intermediación financiera para canalizar recursos a las diferentes tareas del Gobierno Federal.

"El 31 de diciembre de 1940 la Ley Orgánica de Nacional Financiera, asignó a esta institución importantísimas funciones para que apoyara los mecanismos de banca de inversión y se le otorgaron facultades para impulsar el desarrollo de las bolsas y de las sociedades financieras."¹

El 16 de abril de 1946 fue creada la Comisión de Valores con el objeto de formar un organismo ágil e independiente que se encargara de regular y revisar las colocaciones de valores, así como de regular su operación secundaria

1. Jorge Caso Bercht, "El Mercado de Valores y la Banca" pág. 35

bajo ciertas normas con el objeto de dar confianza y seguridad en las inversiones al público inversionista en las - empresas que quisieran colocar sus acciones en Bolsa.

A partir de 1950, las instituciones privadas adquieren una mayor importancia y son las principales emisoras e inversoras en el mercado de valores, toman gran auge los bonos financieros e hipotecarios.

Por parte del sector público, los principales valores emitidos son los bonos gubernamentales, los certificados de participación, títulos y bonos financieros, los cuales empezaron a tener una buena acogida a partir del período 1955 - 1960, cuando se recuperó la confianza hacia el Gobierno, la cual se había perdido por las devaluaciones de 1948 y 1954.

Todos estos esfuerzos por crear el Mercado de Valores no dieron grandes resultados en la década de los 40's y de los 50's y no fue sino hasta 1960 que el Banco de México trató una vez más de ordenar el mercado de capitales, mediante medidas administrativas limitó el crecimiento institucional a base de pasivos a corto plazo.

A partir de 1975 y hasta 1982, el Mercado de Valores

cobró nueva fisonomía. El desarrollo experimentado en esta época tuvo su origen en las profundas modificaciones legales que afectaron la estructura del sistema financiero, y gracias a ellas, las instituciones encargadas de desarrollar el mercado pudieron capitalizar como actividad propia y exclusiva la intermediación directa de valores.

Después de 1982 al consumarse la nacionalización de la banca, el mercado de valores tomó nueva fuerza y las instituciones privadas encargadas de desarrollar la intermediación financiera no bancaria en especial las casas de bolsa, adquirieron un nuevo aspecto más maduro y estable que nos presenta un mercado de valores más moderno y con una proyección hacia el desarrollo del sistema financiero en todos sus aspectos.

Si bien, las bolsas de valores tenían en México antecedentes previos a 1985, la Ley fijó por primera vez el criterio de contribuir valor oficial a las cotizaciones realizadas en bolsas de valores que obtuviesen concesión, y estableció los principios para constituir bolsas; delineó las bases de sus operaciones y las características de sus miembros.

1.1 Globalización de los mercados

Durante los últimos años la economía mexicana ha enfrentado un exitoso proceso de cambio estructural, que le ha permitido retomar el camino del crecimiento con estabilidad, sentando las bases para hacer de estos resultados - argumentos permanentes en un futuro cada vez mas justo y favorecedor para todos los mexicanos.

Dentro de esta estrategia, el proceso de apertura económica ha desempeñado un papel fundamental como inductor - de mayores niveles de competitividad para el aparato productivo nacional, al enfrentarlo dentro y fuera del país a mercados más amplios e integrados, donde factores de calidad y precio soportan la permanencia de los productos y - servicios participantes en la preferencia de los consumidores.

El proceso de apertura ha permitido, de esta manera, una más conveniente participación de la economía mexicana en el contexto internacional actual, caracterizado por cambios vertiginosos y profundos, derivados de la consolidación de bloques económicos y la creciente interdependencia de las naciones ante la globalización de los mercados.

Un aspecto relevante en el proceso de internacionalización de la producción es el relacionado con los servicios. Durante los últimos años, la incorporación en los sistemas económicos de nuevos y numerosos servicios han superado lo imaginado, propiciando incluso que los marcos regulatorios para su intercambio internacional deban ser revisados para no impedir el propio esparcimiento del resto de las actividades comerciales en el mundo.

La globalización de los mercados también demanda de la prestación eficiente de los servicios bursátiles como es el caso de los sistemas de operación e información de la bolsa, los servicios de depósito, custodia y liquidación, así como la preparación y difusión de opiniones independientes sobre la calificación de los valores que circulan en el mercado. En todo momento deberán estar acordes con las -- transformaciones mundiales y contar con tecnologías de punta que les permitan satisfacer las necesidades y requerimientos de sus usuarios.

En lo que respecta a las empresas emisoras, su compromiso de competitividad en el mercado de valores debe orientarse a una administración profesional que procure la di--

versificación del capital y difundir su información de manera amplia y oportuna. De esta manera y con condiciones -satisfactorias de mercado, las emisoras podrán aumentar su participación en mercados abiertos, incluyendo los internacionales, permitiéndoles tener mejor imagen, liquidez y reconocimiento para competir de manera eficiente por los recursos.

En materia de internacionalización, se ha adoptado una estrategia integral que ha perseguido situar al mercado de valores en posición competitiva respecto al exterior. La apertura a la inversión extranjera, el apoyo a la participación de emisoras mexicanas en los mercados internacionales y el establecimiento de relaciones institucionales con autoridades y bolsas de valores de diversos países, enmarcan las tendencias internacionales de globalización de los servicios y dará mayor vitalidad al proceso de modernización y apertura financiera.

La apertura de la economía al comercio mundial y los procesos de globalización e internacionalización de mercados y servicios bursátiles, han puesto de manifiesto la importancia de que el mercado de valores en su conjunto, y

en particular las instituciones de servicio, los intermediarios y los emisores, alcancen mayores niveles de eficiencia. En este sentido, diversas medidas han sido adoptadas, destacando a nivel general las siguientes:

- 1) Adecuaciones al marco normativo del mercado de valores, para incrementar y precisar atribuciones de la autoridad, adelantarse y responder al proceso de modernización financiera nacional y a las transformaciones en esta materia a nivel internacional.
- 2) Desarrollo de nuevos instrumentos y mecanismos, así como perfeccionamiento de los existentes, con el propósito de incrementar las alternativas de ahorro, inversión y financiamiento a los diferentes participantes del mercado de valores.

La realización del Tratado de Libre Comercio se encuentra inserto en una estrategia que define la decisión nacional de mejorar la participación de nuestra economía, con las otras dos naciones de América del Norte con dedicación, imaginación y esfuerzo, para hacer frente al mercado más grande del mundo.

1.2 Confianza y transparencia

Los avances en las comunicaciones y la mayor interconexión de los mercados financieros requiere a nivel interno condiciones que favorezcan la confianza de los inversionistas, la transparencia de las operaciones y una formación de precios que refleje el estado de la oferta y la demanda.

La vinculación del mercado de valores con la competitividad, se produce justamente por el reto que enfrentan los sistemas financieros para apoyar a las empresas en sus esfuerzos por generar capacidades para competir a nivel doméstico frente a productos importados, o bien, para participar con éxito en los mercados de exportación.

El vínculo entre las actividades de producción y el mercado de valores se da precisamente en el ámbito de los gastos financieros y su peso en la estructura de costos, así como en las alternativas para el financiamiento a plazos y condiciones que cubran los flujos y periodos de recuperación de cada proyecto de inversión.

El financiamiento a través del mercado, ya sea mediante colocaciones de capital, o bien de instrumentos de deu-

da de corto, mediano o largo plazos, ofrece alternativas - distintas, y a la vez competitivas, a las fuentes bancarias tradicionales y permite un manejo equilibrado de los balances de las empresas.

Los instrumentos de renta fija, por una parte, facilitan la diversificación de las fuentes de financiamiento de capital de trabajo y de proyectos de más larga maduración; la colocación accionaria, por la otra, permite recursos - permanentes para la inversión, al tiempo que se mantiene - un adecuado balance entre deuda y capital.

Estas diferentes posibilidades de acceso al financia-miento adquieren relevancia ante las perspectivas de crecimiento y desarrollo económico con Estados Unidos y Canadá, toda vez que se anticipan necesidades crecientes de recur-sos productivos a costos competitivos, para financiar in--versiones indispensables en el cambio tecnológico y la --transformación de la planta productiva.

En la perspectiva de desarrollo del mercado, como me-canismo más eficiente de canalización del ahorro a la in--versión, se tienen contemplados diversos aspectos que re--quieren de una consideración especial: la bursatilidad y

la operatividad de valores que cotizan en el mercado accionario, el desarrollo de nuevos instrumentos y figuras de inversión para la disponibilidad de títulos que satisfagan variadas necesidades y preferencias en términos de plazos, tasas, riesgos y coberturas, así como la estrategia de internacionalización.

En la búsqueda de un mercado más amplio y profundo, - se emitirán criterios prudenciales para la realización de ofertas simultáneas internacionales, con el propósito de - que exista un balance entre la captación de ahorro externo y la satisfacción de la demanda por títulos en el mercado nacional. Asimismo, se pretenden establecer requisitos -- cuantitativos de inscripción y mantenimiento para las emisoras y series accionarias en la Bolsa Mexicana de Valores, lo que contribuirá a resolver en sus orígenes fenómenos de concentración y la reducida bursatilidad de algunos títulos accionarios, que limitan la calidad operativa de las emisoras.

Paralelamente, en coordinación con el gremio bursátil, se prevén acciones que continúen favoreciendo el desarrollo del mercado, tales como la introducción de productos deri-

vados que, en un inicio, incorporará la negociación de con
tratos listados, sobre valores de empresas nacionales de
alta bursatilidad o índices accionarios, los cuales ofrecen
rán cobertura y traslación de riesgos.

Igualmente, se evalúan esquemas que permitan la bursa
tilización del crédito en la vivienda y el diseño de ins--
trumentos que hagan posible el financiamiento de proyectos
agroindustriales, turísticos y de infraestructura. Se pro-
cura también impulsar fórmulas de financiamiento empresa--
rial mediante valores, como las obligaciones convertibles.

Uno de los elementos que han propiciado el acelerado
desarrollo del mercado de valores mexicano de 1975 a la fe
cha, ha sido la seguridad con que se manejan las transac-
ciones y los recursos del público inversionista. Esta segu
ridad se fundamenta no sólo en un amplio marco legal, sino
en la existencia y la intervención en el mercado de depen-
dencias oficiales que han tomado a su cargo la promoción y
estímulo, así como la regulación y vigilancia del desarro-
llo del mercado de valores mexicano a largo y corto plazos,
estas dependencias son: SHCP, Banco de México, Comisión Na
cional de Valores.

2. El ahorro y la inversión en México

El propósito fundamental de los mercados financieros es la asignación eficiente del ahorro de una economía en las actividades productivas de la sociedad procurando su desarrollo y crecimiento. Para ello captan el ahorro escaso y fragmentado de los agentes económicos superavitarios y lo canalizan hacia aquellos proyectos de la inversión real, atractivos tales como producción de bienes y servicios que requieran de dichos recursos financieros.

"De esta manera los mercados financieros son el lugar donde se reúnen unidades económicas deficitarias con unidades económicas superavitarias para intercambiar recursos. Dicha función la deben cumplir al menor costo, con la mayor oportunidad y mediante el menor inconveniente posible."²

Estos mercados son necesarios para asegurar la formación de capital y el crecimiento económico. Si no existieran las inversiones se perderían o pospondrían, y se limitau

2. Asociación Mexicana de Casa de Bolsa. La problemática del ahorro y las sociedades de inversión. México 1983 pág. 17

ría el crecimiento, disminuyendo el nivel de ingresos y, -
por tanto, el bienestar de los individuos en la economía.

El mercado de valores, como parte fundamental del sis
tema financiero, debe entender su papel como el gran fon
deador de todos aquellos agentes económicos que destinen -
directa o indirectamente recursos a la inversión producti-
va.

Bajo esta concepción de fondeador y dentro del siste+
ma financiero nacional, el mercado de valores complementa
al sistema bancario y a otras instituciones en la tarea de
fomentar y canalizar el ahorro interno hacia el proceso -
productivo. A este mercado concurren de manera continua -
tanto el sector público como el privado, y una cantidad ca
da vez más creciente de intermediarios financieros y otros
participantes, para satisfacer sus diversas necesidades de
inversión y financiamiento.

La existencia de un mercado amplio de valores públicos
es requisito indispensable para liberar los recursos de la
intermediación bancaria en cualquier país en que el sector
público necesite montos significativos de crédito interno.
De no existir un mercado sustancial de valores públicos, el

crédito requerido por el gobierno y las empresas paraestatales tendría que venir de la banca. Lo anterior significa que el financiamiento del mercado de valores al sector público ha liberado en forma importante recursos bancarios al sector privado.

El camino del futuro está en el fortalecimiento del ahorro interno y, en forma complementaria, en la capacidad de atraer capitales externos con un servicio sano y sostenible. El camino está también en la canalización más eficiente de los recursos internos y externos disponibles hacia las prioridades del desarrollo nacional: manufactura, infraestructura, campo, ecología y educación.

La más alta prioridad del gobierno seguirá siendo, en los próximos años, el manejo congruente y disciplinado de las finanzas públicas. Es indispensable mantener las condiciones macroeconómicas que forjan el clima de confianza y el ánimo emprendedor. Sin ellos, difícilmente podrá pensarse en un crecimiento real del ahorro interno privado y, por tanto, de satisfacer las necesidades de capital que el país requiere. Sin embargo, a futuro, el mantenimiento del significativo ahorro público no debe darse a expensas del aba

timiento del ahorro privado.

Los mercados financieros se componen de intermediarios e instrumentos financieros. Los instrumentos financieros son títulos de crédito que representan derechos sobre el agente económico que los emite, éstos compiten entre sí procurando atraer el ahorro escaso de los agentes con excedentes. Si no existiera dicha competencia, el ahorro no se canalizaría hacia los mejores proyectos y su asignación sería ineficiente.

Por otra parte, las oportunidades del inversionista se limitarían, impidiendo que pudiera diversificar su portafolios, estimulando con ello el consumo y quizá la fuga de capitales, disminuyendo así las posibilidades de ahorro.

Los grupos financieros deben fortalecer la universalidad de sus servicios mediante una mayor especialización y flexibilidad para satisfacer las demandas de sus clientes. Esta es una condición indispensable para competir eficazmente. Los grupos financieros deben responder con amplia variedad y mezcla de instrumentos de riesgo, costos y rendimientos que aumenten el ahorro interno y lo canalicen a la inversión prioritaria.

2.1 Desarrollo futuro del Mercado de Valores

El desarrollo económico de México tiene la presencia de un sólido mercado de capitales, basado en la Bolsa de Valores. La posibilidad de un financiamiento a largo plazo, vía asociación de capitales o emisión de deuda, es una alternativa imprescindible en un país necesitado de inversiones. De igual modo, los estímulos al ahorro que este mercado ofrece son un ingrediente esencial en un país que desea incrementar sus ahorros y que estos se inviertan internamente.

El futuro próximo es altamente favorable para la madurez y consolidación del mercado de valores. "La caída iniciada en mayo de 1979 no debe impedir que se observe con claridad que las condiciones de fondo de la economía mexicana siguen inalteradamente buenas."³

Sin embargo, es oportuno puntualizar que el hecho de que la bolsa crezca en tamaño y en edad no hará desaparecer las oscilaciones, que son inseparables a la naturaleza --

3. Torres Mares, Francisco "Las bolsas de valores, orígenes, desarrollo y el caso de México" pág. 75

misma de un mercado de valores. En todas las bolsas del mundo, esas variaciones reflejan en buena medida las expectativas de ahorristas y empresarios. Dichas instituciones se constituyen así en un reflejo de la opinión de los agentes económicos sobre el futuro de la economía.

El mercado de valores que actualmente conocemos, deberá desarrollarse y transformarse aceleradamente como consecuencia de los cambios estructurales que se están instrumentando simultáneamente en nuestro país: la apertura comercial y el redimensionamiento del tamaño y cobertura del Estado.

La evolución de los mercados financieros en un futuro, mostrará una propensión hacia la diversificación y modernización de la planta productiva del país, a la ampliación, creación, fortalecimiento de las operaciones financieras y apertura del mercado de valores. Así como el crecimiento de la inversión extranjera; adicionalmente, se requiere que el sector empresarial compita eficientemente en los mercados internacionales, y que tengamos un Estado fuerte y estructuralmente sano para que pueda ejercer su rectoría económica.

El desarrollo futuro del mercado de valores tendrá - que tomar en cuenta la necesidad de recuperar el crecimiento, aspecto que será definitivo en los próximos años para nuestro país, por lo cual es indispensable que el mercado reoriente su actividad de financiamiento hacia actividades productivas. La inminente disminución del gasto público a partir del Pacto de Solidaridad Económica permitirá que se liberen recursos que podrán ser aprovechados mediante la - creación de nuevos instrumentos en el mercado de valores.

Se deberá liberar la capacidad creativa de los intermediarios financieros con el impulso al desarrollo de instrumentos en estos mercados que permitan el financiamiento, vía deuda, capital o combinación de ambas, a diferentes - sectores de la economía mexicana, estimulando la tendencia a sustituir el crédito tradicional con valores negociables garantizados por activos y utilidades futuras de las empresas.

El diseño de instrumentos en este mercado permite mucho campo a la imaginación, por lo que se deberán crear - instrumentos que se adecúen a nuestra realidad e idiosin--cracia; en general, se requerirá de una gran libertad en -

el diseño de estos nuevos instrumentos, logrando de esta -
manera desarrollar lo que ya se conoce en México como la -
bursatilización del crédito y de los activos de las empre-
sas.

En resumen, las condiciones más importantes para el -
desarrollo de un mercado de financiamiento a largo plazo,
a través del mercado de valores que permita la generación
del ahorro permanente para la satisfacción de las grandes
carencias nacionales, son:

- 1) Estabilidad y libertad en el cambio de moneda.
- 2) Liberación de la capacidad creativa de los intermedia--
rios y de los mercados.
- 3) Existencia de una sana competencia entre intermediarios
financieros así como la paulatina apertura a los merca-
dos del exterior.
- 4) Tratamiento fiscal con equidad e igualdad y competitivo
con el exterior.
- 5) El mantenimiento de la estabilidad económica y financie_
ra a largo plazo, ya que si bien los mecanismos para fi_
nanciar el desarrollo son pieza clave en la modernización

lo es aun más que exista un ambiente político y económico que propicie dicho desarrollo.

3. Desregulación del Sistema Financiero

La administración del presidente Salinas de Gortari - asumió el compromiso político de modernizar el país y en este proceso postula que el gobierno no puede ni debe hacerlo todo, sino que tiene que concentrar sus esfuerzos en actividades estratégicas y liberar recursos para atender - las necesidades sociales. Por ello, la modernización financiera se desarrolla en las vertientes de desregulación económica y simplificación administrativa.

"Al establecer las condiciones para que los mercados - financieros operen sin interferencias, la autoridad conserva los controles necesarios para tomar medidas preventivas y actuar sin vacilación cuando se infrinjan las disposiciones legales!"⁴ Así, se han resignado diversas atribuciones para fortalecer la función reguladora y vitalizar la tarea promotora que conjunta la Comisión Nacional de Valores, a

4. Jiménez Rojas Juan Carlos "Desregulación o reforma regulatoria" pág. 24

tuando a la vez sobre la operación cotidiana y la transformación del mercado.

La prevención y sanción del uso indebido de información privilegiada es trascendente para la eficiencia y el establecimiento de un clima de confianza en el mercado de valores. Además, tiene como propósito asegurar la igualdad de oportunidades en la toma de decisiones de inversión.

Ampliar nuestra participación internacionalmente no sólo implica introducir avances operativos o esfuerzos promocionales, sino también normas preventivas de carácter disciplinario, cuya aplicación se traduzca en la seguridad de que nuestro mercado no se encuentra diseñado para favorecer a unos cuantos.

En la medida que permite captar recursos adicionales a las empresas del país, la cotización de valores mexicanos en otros mercados debe apoyarse en los costos competitivos con la ventaja adicional de permitir el acceso a tecnologías financieras, que a su vez abren un nuevo ámbito de operación a las casas de bolsa nacionales. En una época de interdependencia evidente aún en las economías tradicionalmente cerradas, el proceso de internacionalización abarca

todos los ámbitos y nuestro mercado de valores debe concurrir a él, a riesgo de quedar rezagado y no servir a su propósito esencial. En este sentido, la modernización también significa dar seguridad y crear mecanismos especializados para la impartición de una justicia cierta, pronta y expedita.

Con las reformas legales, se instituye el contrato de intermediación bursátil y se precisan diferentes aspectos de la contratación. Con estas reglas, los inversionistas y casas de bolsa tendrán claro el conjunto de sus derechos y obligaciones, se propiciará mayor transparencia y, se contará con un sistema preventivo de conflictos cuya administración y vigilancia atienda con mayor profesionalidad y transparencia la información del público inversionista.

Simultáneamente a la Ley del Mercado de Valores, fueron aprobadas reformas de gran significación en materia de sociedades de inversión. Las directrices de estas reformas están enfocadas a la desregulación operativa, la simplificación de trámites y la internacionalización; todas ellas orientadas a fortalecer la formación de capitales para coadyuvar al financiamiento de proyectos productivos y reconver

tir a la pequeña y mediana empresa.

Entre las medidas que pueden citarse destacan la desregulación de las sociedades de inversión de capitales; la inversión de entidades financieras del exterior en el capital de sociedades de inversión de renta fija; la posibilidad de que las instituciones de crédito presten el servicio de administración, colocación y recompra de acciones de sociedades de inversión; y la modificación de la naturaleza del acto administrativo del cual depende el funcionamiento de estas últimas sociedades.

En lo que va del año, la Comisión Nacional de Valores ha expedido disposiciones que permiten materializar la simplificación administrativa y desregulación acerca de la publicidad que realizan las entidades del mercado de valores sobre los servicios que prestan; ya que la modernización debe hacerse con seguridad y certidumbre, haciendo de la eficiencia no un fin en sí mismo sino un medio útil para aprovechar la capacidad potencial del mercado como fuente de financiamiento y alternativa de inversión.

CAPITULO III

APERTURA BURSATIL

1. Breve historia

En nuestro país se fundó la Bolsa de Valores de México el 31 de octubre de 1894, misma que no formaba parte del sistema de crédito, ni del mercado de inversión. Era una institución aislada, con una organización incipiente, cuya principal función consistía en poner en contacto, un poco eventualmente, a compradores y vendedores. Esta institución tropezó desde un principio con serias dificultades, lo que produjo que tuviese una vida efímera, entrando en liquidación en los primeros años del siglo actual.

"En 1897, la Bolsa cotizaba en sus pizarras tan sólo tres emisiones públicas y ocho privadas, figurando entre estas últimas las acciones del Banco Nacional de México, las de Londres y México, las del Internacional Hipotecario, así como las de la Cía. Industrial de Orizaba, Cervecería Moctezuma y Fábricas de Papel San Rafael".⁵

5. Cómo invertir en México; Acervo documental del Centro de información. Bolsa Mexicana de Valores 1991 pág. 18

El 4 de enero de 1907 los miembros de la recién desaparecida Sociedad la hicieron renacer bajo el nombre de Bolsa Privada de México, estableciendo sus oficinas en la Compañía de Seguros La Mexicana. Posteriormente, en agosto de ese mismo año, se transformó en Cooperativa Limitada.

En junio de 1910 cambió su denominación por el de Bolsa de Valores de México, S.C.L., más tarde, durante el período revolucionario, continuó el auge de las transacciones con los valores mineros. El interés del público se incrementó en las operaciones bursátiles cuando se iniciaron las primeras explotaciones de los campos petroleros.

Con el auge de las acciones mineras y petroleras y el interés naciente en las acciones de algunas industrias mexicanas y debido al gran número de personas que tenían interés en participar en operaciones con valores mobiliarios, se fundó otra Bolsa con el nombre de Bolsa de México, Centro de Corredores e Inversionistas, la que se instaló por poco tiempo debido a diferencias de opinión entre dirigentes y dificultades de orden pecuniario.

La Bolsa de Valores de México, S.C.L., continuó funcionando hasta 1933, en que se transformó en la Bolsa de -

Valores de México, S.A. de C.V., habiendo sido autorizada para operar como institución auxiliar de crédito. En 1975 fue promulgada la Ley del Mercado de Valores, estableciéndose así un mercado jurídico idóneo para propiciar y consolidar el desarrollo y la institucionalización del mercado de valores de nuestro país. A partir de entonces, la Bolsa dejó de ser una institución auxiliar de crédito, y adquirió autonomía operativa y rango financiero propio.

Asimismo, se promovió el surgimiento de las Casas de Bolsa como organismos básicos de intermediación. El 3 de febrero de 1976 la Bolsa de Valores de México cambió su razón social por la actual Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

En cuanto al sistema de crédito, debe decirse que desde 1864 se habían fundado diversos bancos y que para fines del siglo, se había integrado ya un sistema bancario. Sin embargo, en todo este período los bancos no tuvieron más función que otorgar créditos al comercio, siendo muy reducidas sus aportaciones a la producción. El crédito público tampoco era factor de capitalización, debido principalmente a la vigencia en política económica de los principios libera

les financieros, que impedían el uso del crédito gubernamental para fines de inversión.

En esas condiciones, el ahorro era insuficiente para cualquier impulso generador de la economía, además de que, quienes por su posición económica pudieron haber sido importantes inversionistas: terratenientes, comerciantes, etc., preferían usualmente atesorar, especular o invertir en bienes inmuebles o en otras actividades semejantes.

Como podrá apreciarse, todo ello no era propicio, al desenvolvimiento del mercado de valores, lo que explica el por qué de la problemática de las instituciones que se creaban para albergar a los comerciantes de valores.

Las Bolsas de Valores son producto de la evolución general y manifestación singular del sistema capitalista de producción. Actualmente, el mercado se encuentra en una etapa de consolidación, incrementándose el número de emisoras que colocan en él sus valores y la cantidad de inversionistas que han encontrado en la Bolsa una manera de obtener atractivos rendimientos a sus ahorros.

1.1 Estructura de la Bolsa

La Asamblea General de Accionistas es la autoridad máxima de la Bolsa. Esta Asamblea elige cada año al Consejo de Administración, formado principalmente por socios de la institución. Los Agentes y Casas de Bolsa son los únicos - accionistas de la Bolsa Mexicana de Valores.

La organización administrativa de la Bolsa obedece a las necesidades que de sus funciones se derivan. La autoridad ejecutiva más alta es el Director General, quien es -- responsable ante el Consejo de Administración del óptimo - desarrollo de la institución y del cumplimiento de los objetivos y metas que el mismo Consejo fije.

A la Dirección General la apoyan, para lograr el pleno cumplimiento de los objetivos organizacionales, asesores financieros, contables y legales, las Subdirecciones de Aiministración y de Operaciones y las Gerencias de Estudios Financieros y Económicos, de Administración y Finanzas, de Comunicaciones, de Informática y de Operaciones.

A su vez, a estas Gerencias reportan varias Jefaturas de Area; entre todas cubren una amplia gama de responsabi-

lidades, desde el estudio de las empresas que solicitan su inscripción en Bolsa hasta el análisis riguroso del comportamiento de la economía nacional en su conjunto y del Mercado de Valores en particular, pasando por la administración del Salón de Remates, que es donde se realizan físicamente las transacciones de compra y venta de los valores cotizados en Bolsa.

Para dar a conocer los resultados de las operaciones que se realizan en el seno de la Bolsa, ésta publica un boletín diario, uno semanal, uno mensual y un Anuario Financiero y Bursátil. Además difunde los resultados trimestrales de las emisoras con valores inscritos en Bolsa, información sobre las Asambleas Generales de Accionistas que en ellas se celebran, noticias que sean consideradas de interés público sobre el comportamiento de estas emisoras, diversos estudios monográficos y un gran número de folletos institucionales.

De esta forma, la Bolsa proporciona a los integrantes del Mercado de Valores y al público en general una información amplia, oportuna y eficiente, cumpliendo así con la función que a este respecto tiene encomendada.

El crecimiento experimentado por el Mercado de Valores a partir de 1976 demandó cada vez con mayor insistencia el mejoramiento del aparato tecnológico de la Bolsa, a fin de capturar, procesar y difundir con exactitud y en un tiempo mínimo toda la información derivada de las operaciones bursátiles. Fue así como la Bolsa Mexicana de Valores inició en 1980 la implantación de un avanzado sistema de información denominado MVA-2000 (Mercado de Valores Automatizado), que consta de tres grandes subsistemas: un amplio y completo banco de datos financieros de las emisoras con valores inscritos en Bolsa, un directorio de emisoras, Casas de Bolsa y el medio bursátil en general y la automatización de las operaciones bursátiles. Este último permite transmitir las transacciones en tiempo real y consultar la posición de las emisoras cotizadas en Bolsa. Además, tiene posibilidades para realizar parte de las operaciones a control remoto.

"En el interior de la República se ha iniciado el "Sistema de Telecomunicación", que tiene como objeto la integración del mercado nacional. Esta sofisticada tecnología colocará a la Bolsa en un primer plano dentro del marco mo--

dero de la automatización bursátil mundial".⁶

El crecimiento que durante los últimos años ha tenido el Mercado de Valores Mexicano ha demandado extraordinarios esfuerzos por parte de la intermediación, representada -- principalmente por las Casas de Bolsa, en materia de recursos humanos, técnicos y financieros, logrando una sólida estructura para brindar una prestación de servicios altamente profesional y tecnificada. Entre los servicios, destacan los siguientes:

1. Prestar la más amplia asesoría en materia de Mercado de Valores a empresas y público inversionista.
2. Otorgar créditos para apoyar la inversión en Bolsa de sus clientes.
3. Proporcionar a las empresas la asesoría necesaria para la colocación de valores en Bolsa.
4. Actuar como representantes comunes de obligacionistas y tenedores de otros valores.
5. Asesorar a los inversionistas tanto personas físicas como institucionales.

6. Foro de modernización del Mercado de Valores; Comisión Nacional de Valores. S.R.C.P. 1989 pág. 6

2. Financiación económica

Las Bolsas de Valores históricamente, han jugado un papel clave en la industrialización de las naciones al proporcionar sitios de reunión para los emisores e inversionistas. Por tradición histórica los inversionistas han sido individuos nacionales, y las emisoras compañías nacionales y regionales que emiten acciones y bonos. Un mercado de valores proporciona un lugar de mercado primario para facilitar y regular la emisión de nuevas acciones, y un sitio de mercado secundario para ponerle precio y comerciar con una acción después que se ha emitido.

Se está produciendo una combinación de cambios en la industria de mercados de capitales, que está impresionando y retando a la organización de las bolsas de valores. Uno de los cambios más significativos es el hecho de que los flujos de los mercados de capitales y de valores están ahora internacionalizados por completo. Esto hace que los mercados de valores piensen y actúen en forma internacional. El capital, que se está acumulando cada vez más en las manos del inversionista institucional, fluye con rapidez hacia aquellos lugares donde se espera que obtenga los mejo-

res y mas confiables rendimientos. Del mismo modo, el capital se retirará rápidamente cuando existan problemas, o bien, detenerse cuando se avecine un periodo electoral.

Además, puede existir en el mercado financiero nacional causas que provoquen en un momento determinado la preferencia a la liquidez, estas podrían ser la incertidumbre política y las expectativas de una devaluación, ambas se manifestarían en formas de salidas de capital mediante la adquisición de divisas extranjeras, las que dependiendo del lapso que duren las expectativas y de los tipos de interés de los mercados financieros de otros países, podrían ser utilizadas en la compra de valores extranjeros, estableciéndose una corriente por medio de la cual nuestro ahorro se convertiría en ahorro externo para otros países.

El grueso de los flujos accionarios del mundo se produce entre las naciones totalmente industrializadas: Los Estados Unidos, Japón y las naciones europeas. Para que una nación se conecte con flujos de capital y accionarios es preciso satisfacer un número de requerimientos clave:

1. Deberá existir un mercado primario ordenado y bien organizado con estándares adecuados de registro y obligaciones continuadas modeladas según la mejor política inter

nacional. Es también importante que las noticias sensibles sobre los precios de las compañías estén rápidamente disponibles y se diseminen en forma justa y ordenada. Asimismo deberá estar disponible la información sobre eventos en las acciones y eventos corporativos.

2. Los inversionistas deben tener acceso a buena información sobre calidad de investigación y precios sobre objetivos de inversión, acceso a instrumentos apropiados de inversión y un mercado secundario transparente y líquido.
3. También es importante el acceso a bolsa de valores extranjeras líquidas y a mercados de dinero.
4. Los sistemas de ejecución del mercado secundario deben tener la capacidad de manejar transacciones cada vez mayores y más especializadas. También son necesarios sistemas confiables de compensación, y sería conveniente - que los trámites burocráticos fueran mínimos.

En términos de factores macroeconómicos, el contar con un gobierno que pueda controlar y canalizar en forma eficiente y eficaz el gasto público, que pueda crear las condiciones fiscales y económicas para el desarrollo indus

trial, que pueda equilibrar sus gastos y tomar en general medidas apropiadas en lo fiscal y en lo monetario para controlar la tasa de inflación de la nación y la economía en general, debe ser un factor positivo.

Los programas de privatización sirven a un buen número de propósitos útiles:

1. Genera ingresos para el gobierno, permitiéndole balancear su presupuesto.
2. Elimina actividades del sector público, al suprimir la necesidad de otorgar apoyo financiero para las inversiones de capital o para cubrir pérdidas.
3. Induce a un mayor grado de competitividad.
4. En caso de que los compradores de activos gubernamentales sean extranjeros, inyecta nueva tecnología, acceso al capital para desarrollo futuro y un flujo interno de cambio extranjero.

Así, el mercado de valores ha contribuido a financiar obras de infraestructura proveniente de montos crecientes de inversión privada y el ingreso de capitales del exterior, gracias al clima de confianza durante estos años.

2.1 Evolución y desarrollo

A pesar de que, la Bolsa de Valores de México es una institución con muchos años de fundada, no es sino hasta - hace muy poco cuando sus operaciones han comenzado a tener las características propias del comercio bursátil, que el monto de acciones negociadas llega a niveles más aceptables y que el público inversionista llega a saber de su existencia.

La Bolsa de Valores de México está organizada como Sociedad Anónima de Capital Variable y considerada como institución auxiliar de crédito por la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares. Tanto en esta Ley como en el Reglamento Interior de la Bolsa, se establecen los requisitos para la admisión de socios, la inscripción de valores, los objetos que constituyen materia - de contratación, etc.

Además de los valores de renta fija y variable, de los Petrobonos, Cetes y Papel Comercial, en el Mercado de Valores se realizan operaciones con oro y plata amonedados (centenarios y Onzas Troy exclusivamente).

La función fundamental de las Bolsas de Valores, entre

otras muchas, es la de servir como punto de encuentro entre la oferta y la demanda de capitales. Las Bolsas constituyen mercados de capitales en los que los objetos de intercambio son: dinero y valores. El servicio de los Agentes de Bolsa o Corredores, consiste en poner en contacto a una persona que quiera comprar valores determinados con otra que los quiera vender. Estas personas son los clientes del Agente, y los hay de muy diversas características: desde millonarios hasta personas que sólo puedan invertir sus disponibilidades.

Para servir mejor a sus clientes, los Agentes deberán ser personas capacitadas para poder dar respuestas rápidas y certeras posibles sobre la posición financiera de una determinada compañía y realizar la operación de inmediato.

Así, la Bolsa constituye para un cada vez mayor número de inversionistas nacionales y extranjeros, una alternativa clave en sus decisiones de inversión. La estabilidad cambiaria, la baja en la inflación, las incrementadas utilidades de las empresas, una mayor inversión, crecimiento del producto, la liquidez en la economía, el apoyo gubernamental y las notables expectativas de empresarios y ahorristas

tas configuraron un clima propicio para el crecimiento del volumen, precios y emisiones de acciones.

Es evidente que mucha gente quisiera que el mercado - no tuviera bajas, pero en el caso de la mexicana deben servir para proyectar acciones futuras tendientes a consolidar este naciente mercado; por ello, conviene evaluar lo conseguido hasta ahora:

1. La Bolsa ha ofrecido, a un número creciente de ahorristas mexicanos, nuevos instrumentos financieros.
2. La Bolsa ha ampliado el lenguaje económico y financiero de empresarios, inversionistas e intermediarios para elegir mejor entre un número mayor de alternativas de ahorro e inversión.
3. La Bolsa ha permitido que los agentes económicos distingan con más precisión entre magnitudes reales y nominales, para manejarse mejor en un contexto de precios crecientemente.
4. La Bolsa, con su crecimiento, ha dado lugar a una consolidación de las antiguas casas de bolsa y a la aparición de nuevos agentes.

5. El crecimiento de la Bolsa ha demostrado la eficaz complementación de la banca y el mercado de valores. Asimismo, ha puesto de relieve que los bancos juegan un papel fundamental en el crecimiento y consolidación de un mercado de capitales, directamente y a través de sus casas de bolsa, aprovechando claras economías de escala y su capacidad para diseminar información y valores a nivel nacional.

6. La evolución reciente de la Bolsa ha servido para que los organismos de control aprecien, con más nitidez aún, las medidas que podrían acelerar la marcha hacia su madurez.

"México cuenta con un mercado de valores que está preparado, tanto o más que las empresas, para enfrentar el desarrollo. Aunado a ello, los avances en telecomunicaciones permiten conocer de manera simultánea los movimientos de los distintos mercados bursátiles. Desde esta perspectiva, la evolución de la Bolsa Mexicana de Valores ha sido muy satisfactoria."⁷

7. Serna Castro Perla "La Bolsa de Valores como instrumento de financiamiento y sus principales problemas". - pág. 55

3. Perspectivas del Sistema Financiero

La economía nacional ha adquirido en los últimos años una configuración sustancialmente distinta a la que tuvo en las décadas precedentes, como consecuencia de la interacción de diversos factores internos y externos que proporcionaron perspectivas de desarrollo nunca antes conocidas. El descubrimiento de nuestra riqueza energética ha transformado a México en una nación que madura cada día y que requiere de instituciones e instrumentos idóneos para respaldar su dinámica de crecimiento.

Dentro de las alternativas existentes de financiamiento para las actividades productivas del país, el Mercado de Valores ha llegado a ocupar un lugar destacado. A través de la Bolsa Mexicana de Valores, centro del mercado, un número cada vez mayor de empresas han mantenido y acrecentado su consolidación, diversificación y expansión.

Esto no hubiera sido posible sin la creciente participación de los miles de inversionistas, tanto personas físicas como morales, que encuentran en la Bolsa un adecuado medio de inversión para sus ahorros y excedentes de Tesore

ría, respectivamente. El acelerado crecimiento del mercado ha estado respaldado en todo momento por la modernización de la Bolsa, por la capacidad humana y técnica de la intermediación y por el franco apoyo de nuestras autoridades financieras.

Los procesos de crecimiento en el tiempo y en el espacio se sustentan siempre en el papel que desempeñan un par de variables que son críticas y que están íntimamente interconectadas: el ahorro y la inversión.

De hecho, y hasta donde puede saberse, no existe experiencia histórica que se aparte de una regla general. En términos globales, el dinamismo del producto siempre se encuentra asociado con el comportamiento de la inversión, y en este caso muy concreto y específico, la única diferencia se da en intensidad porque depende fundamentalmente de la calidad y el tipo de inversión.

Existe plena confianza en que nuestras instituciones, con una mayor desregulación, y con el tiempo y recursos necesarios, podrán operar eficientemente y proveer los servicios en condiciones competitivas a nivel internacional; para poder competir con mayor ventaja:

1. Será necesario trabajar en el fomento de la inversión - institucional, para fortalecer el ahorro interno y conseguir mayor estabilidad en los flujos hacia el mercado y finalmente hacia la inversión productiva.
2. Continuar captando ahorro externo, creando mecanismos - necesarios para que esto ocurra de manera permanente y en condiciones que den seguridad al inversionista. Asimismo, hacer en cuanto esté en nuestras manos para incrementar los flujos de repatriación de capitales.
3. Crear y promover instrumentos que apoyen la capitalización de la pequeña y mediana empresa.
4. Diseñar instrumentos y modalidades de operación, acordes a los existentes en mercados internacionales de capitales, que nos permita competir en los servicios prestados tanto a inversionistas, emisores nacionales y extranjeros.
5. Incrementar la participación de la inversión privada en proyectos de gran magnitud, como los de infraestructura y bienestar social.
6. Mejorar y enriquecer los sistemas de información, para incrementar la confianza del ahorrador, reducir el nivel de riesgo y mejorar el conocimiento del público en gene

ral sobre el mercado de valores.

7. Contar con recursos humanos cada vez más capaces técnica y profesionalmente.
8. Seguir los esfuerzos para integrar una banca universal eficiente, que nos permita aprovechar las economías de escala y seguir aumentando nuestra presencia en plazas internacionales.

Aunque las medidas mencionadas constituyen avances - importantes, una internacionalización saludable debe partir del desarrollo de los mercados domésticos. Este desarrollo tiene que ver con la existencia de un adecuado marco jurídico que permita la creación de mercados, instrumentos y operaciones similares a las internacionales, dentro de un esquema de flexibilidad en su autorización y operación.

3.1 Intermediación financiera

La intermediación está constituida por los Agentes de Valores, los Agentes de Bolsa y las Casas de Bolsa. Los - Agentes de Valores son personas físicas o morales inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, a cargo de la Comisión Nacional de Valores, que realizan va-

rias actividades dentro del Mercado de Valores, con la limitación de operar en la Bolsa, lo que hacen a través de un Agente o Casa de Bolsa autorizados.

Todos estos intermediarios participan en varios y diversos segmentos del mercado financiero, haciéndolo mediante el empleo de los diferentes instrumentos de captación y de financiamiento que la ley les asigna. El desarrollo y la complejidad que han alcanzado tanto el mercado de dinero como el de capitales no permiten ya una división clara y formal referida a la parte o partes del mercado que correspondan a cada tipo de intermediación. Esta característica constituye elemento de amplio significado para avanzar hacia la intermediación universal pues la interrelación que ya existe en cuanto a operaciones realizadas por diversos tipos de intermediarios financieros va conduciendo a una mayor integración y complementación operativa entre los mismos.

Si partimos del principio de que el papel de la intermediación financiera es crucial para el desarrollo, podemos explorar brevemente lo que ha venido sucediendo en México durante los últimos años, y a partir de ahí y del contexto

actual, tratar de visualizar un poco más como es que contemplamos al sistema en los años venideros.

En México, el ahorro institucional adopta diversas formas, algunas de tipo informal. Se expresa por ejemplo, en la captación de recursos de la banca, en la colocación directa de deuda que realizan tanto gobierno como empresas a través del mercado bursátil y en esquemas menos populares como las reservas técnicas de las compañías de seguros y fianzas, así como algunos procedimientos un tanto marginales, por ejemplo, cajas de ahorro o intermediarios que operan literalmente al margen o fuera de la ley.

Por mucho tiempo han sobresalido en esta función, principalmente, los bancos, y en la década de los ochenta lo hicieron las casas de bolsa, que crecieron con celeridad a costa del sistema bancario, aprovechando el ambiente legal menos regulado bajo el cual venían operando. Mientras que los bancos estaban sujetos a fijación de tasas y asignación específica de los recursos que captan, las casas de bolsa estuvieron, en términos generales, operando con un grado alto de libertad y por algún tiempo, monopolizando incluso la intermediación de la deuda pública a corto pla-

zo. Los certificados de la tesorería, durante mucho tiempo eran prácticamente materia exclusiva de las casas de bolsa y los bancos no podían directamente intermediar con ellos.

Es importante destacar, para acreditamiento de las - instituciones de crédito, que por anticipado venían de hecho dándose algunos avances que después culminaron con la desregulación, fueron por ejemplo, los casos concretos de - las innovaciones financieras en materia de lo que se conoce como las cuentas maestras o el muy popular procedimiento también de intermediar dinero a través de las denominadas mesas de dinero, aspectos que por supuesto han sido trascendentes para la banca mexicana y trascendentes en el proceso de intermediación financiera.

En el caso de los intermediarios financieros, la legislación mexicana hace posible que las instituciones financieras nacionales tengan presencia en mercados del extranjero, sujetos solamente a las restricciones propias de los mercados en los que se establezcan. De ese modo, se puede afirmar que el tema central de la apertura es la actividad de los intermediarios financieros extranjeros dentro de las fronteras nacionales.

RESOLUCION

Después de fundada la Bolsa de Valores de México en 1894, y cambiar su denominación en 1933, se transforma en la Bolsa de Valores de México SA de CV en 1975, estableciéndose el marco jurídico para consolidar el desarrollo y la institucionalización del mercado de valores.

Actualmente, el mercado se encuentra en una etapa de consolidación, incrementándose el número de emisoras que colocan en él sus valores e inversionistas que obtienen atractivos rendimientos a sus ahorros. Proporcionando a los integrantes del Mercado de Valores y público en general, información amplia y oportuna de las operaciones bursátiles.

Así, la estabilidad cambiaria, la baja en la inflación, las incrementadas utilidades de las empresas, la mayor inversión, el crecimiento del producto, la liquidez en la economía, el apoyo gubernamental y las notables expectativas de empresarios y ahorristas, configuran el clima propicio a la apertura bursátil.

De esta manera, la modernización de la Bolsa ha mantenido y acrecentado su consolidación, diversificación y expansión en instrumentos idóneos que respaldan su dinámica de crecimiento.

RESOLUCION

A partir de 1950, las principales emisoras e inversoras en el Mercado de Valores fueron las instituciones privadas. En los últimos años, el proceso de apertura económica ha inducido a la competitividad del aparato productivo, procurando la diversificación del capital y la difusión de información. Esta apertura de la economía al comercio mundial, ha comprendido adecuaciones al marco normativo, así como al desarrollo de nuevos instrumentos. Siendo indispensable un clima de confianza y transparencia de las operaciones para fortalecer el ahorro interno y atraer capitales externos, destinados a proyectos agroindustriales, turísticos y de infraestructura.

De esta manera, la seguridad se fundamenta no sólo en un amplio marco legal, sino en la existencia e intervención de dependencias oficiales como: SHCP, Banco de México y Comisión Nacional de Valores. Por ello, la modernización financiera se desarrolla en las vertientes de desregulación económica y simplificación administrativa, orientadas a fortalecer la formación de capitales para coadyuvar el financiamiento hacia las prioridades del desarrollo nacional: educación y ecología.

CAPITULO IV

ANALISIS FINANCIERO

1. Campo empresarial

Las empresas con mayores ventas en el periodo 92 / 91 según datos de la revista Expansión al cierre de agosto de 1993, destacó en primer lugar: Petróleos Mexicanos con \$ 66,012,111 miles de nuevos pesos, le siguió Telmex con \$ 20,704,655 y General Motors con \$ 11,821,171.

Igualmente, la de mayor capital contable fue: Pemex con \$ 111,331,100; Telmex \$ 30,955,611 y Desarrollo Industrial Minero con \$ 7,291,869 miles de nuevos pesos. Siendo las de mayor rentabilidad Telmex, que registró \$ 2,522.5; Cemex \$ 552.3 y Carso \$ 358.2 millones de dólares en utilidad.

También Cifra y Gigante fueron empresas de iniciativa privada nacionales que presentaron un capital de \$4,608,507 y \$ 2,075,037 miles de nuevos pesos y cuyas ventas en 1992 significaron \$ 11,496,711 y \$ 5,912,190 millones de dólares respectivamente. (véase cuadro 4)

cuadro 4

50 EMPRESAS MAS IMPORTANTES DE MEXICO

Tipo de Empresa	Empresa	Ventas	Capital Contable
Estatul	Petroleos Mexicanos	66,012,111	111,331,100
Iniciativa Privada	Telefonos de México, SA CV	20,704,655	30,955,611
Mixta	General Motors de México, SA CV	11,821,171	4,583,262
Iniciativa Privada	CIFRA	11,496,711	4,608,507
Mixta	Chrysler de México, SA CV	10,865,368	2,649,514
Iniciativa Privada	GIGANTE, SA CV	5,912,190	2,075,037
Iniciativa Privada	Controladora Comercial Mexicana, SA CV	5,636,742	2,231,206
Iniciativa Privada	Empresas ICA Soc. Controladora, SA CV	5,593,000	4,704,000
Iniciativa Privada	Grupo Industrial BIMBO, SA CV	4,546,695	2,628,720
Mixta	Cla. Nestlé, SA CV	4,150,000	1,246,000
Iniciativa Privada	Anchor Glass Containers Corporation	3,626,251	711,986
Iniciativa Privada	Talmex, SA y Subsidiarias	3,207,079	5,193,143
Iniciativa Privada	Aerovías de México, SA CV	3,185,559	466,843
Mixta	IBM de México, SA	3,177,017	586,980
Iniciativa Privada	México Desarrollo Ind. Minero, SA CV	2,930,195	7,291,869
Iniciativa Privada	Celanese Mexicana, SA	2,903,011	3,218,564
Iniciativa Privada	Grupo Nacional Provincial, SA	2,895,816	781,709
Iniciativa Privada	Cia. Mexicana de Aviación, SA CV	2,895,042	688,995
Iniciativa Privada	El Puerta de Liverpool, SA CV y Subsidiarias	2,833,795	2,701,339
Iniciativa Privada	Kimberly - Clark de México, SA CV	2,781,889	2,542,009
Iniciativa Privada	Cigarrera la Moderna, SA CV	2,779,302	971,412
Iniciativa Privada	Grupo IMSA, SA	2,719,757	1,782,531
Iniciativa Privada	GRUMA, SA	2,707,660	1,315,117
Iniciativa Privada	HYLSA, SA CV	2,505,414	2,465,269
Iniciativa Privada	Alias Homos de México, SA CV	2,431,128	3,647,256
Iniciativa Privada	Consortio G, SA CV	2,418,714	565,680
Iniciativa Privada	Seguros Monterrey, SA	2,238,966	497,693
Iniciativa Privada	Spicer SA CV y Subsidiarias	2,171,628	1,388,497
Iniciativa Privada	Nacional de Drogas, SA CV	2,077,301	280,942
Mixta	American Express Co. (México) SA CV	2,006,066	339,361
Iniciativa Privada	Cervecería Cuauhtémoc SA CV	1,865,093	1,584,591
Estatul	Aseguradora Mexicana, SA	1,812,212	667,840
Iniciativa Privada	Tiendas de Descuento Sulfana, SA CV	1,802,655	579,251
Iniciativa Privada	Apasco, SA CV	1,548,198	2,430,520
Mixta	Teleindustria ERICSSON, SA y Subsidiarias	1,515,212	369,814
Iniciativa Privada	Grupo Empresarial Moya SA CV y Subsidiarias	1,481,184	2,318,165
Mixta	Anderson Clayton & Co. SA	1,422,665	583,428
Iniciativa Privada	Grupo Industrial Maseca SA CV	1,418,617	706,073
Iniciativa Privada	Mexicana de Cobre SA CV	1,411,845	5,365,030
Iniciativa Privada	Grupo IRSA SA CV y Subsidiarias	1,353,258	491,044
Iniciativa Privada	Servicios Industriales y Comerciales SA CV	1,325,936	144,604
Iniciativa Privada	Transportación Marítima Mexicana SA CV	1,304,498	969,727
Iniciativa Privada	Novum SA y Subsidiarias	1,293,377	398,128
Mixta	Sears Roebuck de México SA CV	1,279,139	1,709,700
Iniciativa Privada	Grupo Embotelladora de México SA CV	1,271,669	872,746
Iniciativa Privada	Salinas y Rocha SA	1,254,657	696,841
Iniciativa Privada	Seguros de México SA	1,230,155	1,285,129
Iniciativa Privada	Sanborn's Hermanos SA	1,226,747	1,248,349
Iniciativa Privada	Sigma Alimentos SA CV	1,148,152	330,660
Mixta	Xerax Mexicana SA CV	1,146,590	176,649

Elaborado con datos de la revista EXPANSION, del 18 de agosto de 1993

Entre las principales multinacionales, la empresa General Motors realizó ventas por \$ 11,821,171 miles de nuevos pesos, le siguió Chrysler con \$ 10,865,368 y la Cía. - Nestlé del sector alimentos \$ 4,150,000; mismas que incrementaron su capital contable: 31.4 %, 12.0 % y 32.2 % respectivamente en 1992 en relación al año anterior.

Siendo el sector más dinámico: Abonos y fertilizantes cuyo crecimiento promedio fue de 39.1 %, le siguió Productos de madera con 35.8 % y el sector Seguros con 27.1 % en el periodo 92/91. Igualmente, los sectores menos dinámicos fueron: Hierro y acero, que registró -20.3 %, Petroquímica -11.8 % y Minería -9.6 %.

Cabe señalar que las empresas con mayor número de empleados fue Pemex con 120,000; C.F.E. 75,506; General Motors 65,133 y Telmex con 63,025, de acuerdo a cifras de la revista América-Economía 1993-1994.

Sin embargo, el énfasis de los gobiernos en crecer impulsados por la demanda interna, indica que aún hay que mantener la cautela, ya que a medida que se avecina un periodo electoral, aumenta la tensión de aflojar el cinturón y reanudar el proceso expansivo.

Vale la pena destacar que el 53.1 % del total de 500 empresas en México, concentran su actividad a través de - sus oficinas corporativas en el Distrito Federal, y que - con el Estado de México suma 56.2 %, en tanto que Monte-- rrey, Nuevo León tiene el 15 % y Guadalajara, Jalisco el 7.2 %. (véase cuadro 5)

cuadro 5

Estado	Número de Empresas	Ventas		Capital Contable	
		1992	1991	1992	1991
Aguascalientes	2	144,995.0	133,209.0	40,518.0	34,197.0
Baja California Norte	6	861,340.5	741,939.0	772,902.0	651,399.1
Baja California Sur	2	272,682.6	252,235.4	635,428.0	540,477.6
Coahuila	16	5,957,367.0	6,846,357.7	5,630,669.9	6,514,905.8
Chihuahua	15	3,305,765.0	3,267,591.4	2,887,879.1	2,936,294.8
Distrito Federal	223	238,874,015.1	228,167,604.9	233,403,760.0	258,006,456.8
Durango	3	205,707.7	199,700.0	65,429.2	68,705.0
Guanajuato	6	653,191.1	669,062.7	312,663.6	303,858.3
Jalisco	36	9,555,139.4	8,752,800.6	6,204,653.4	5,729,223.3
México	58	9,984,971.7	10,079,725.8	5,898,079.1	6,396,731.6
Michoacán	1	22,989.9	43,712.0	25,566.6	75,030.0
Morelos	1	31,296.0	32,161.0	4,368.0	2,163.0
Nayarit	1	94,157.0	86,125.4	52,702.3	67,634.5
Nuevo León	75	38,202,855.4	34,739,172.6	26,898,405.7	27,384,006.9
Oaxaca	1	130,261.0	159,440.0	203,970.0	210,954.0
Puebla	5	580,291.7	605,006.1	302,744.2	295,496.0
Querétaro	4	1,098,356.1	1,199,437.3	510,014.7	689,898.0
Quintana Roo	1	64,861.0	61,679.0	204,228.0	204,678.0
San Luis Potosí	6	919,417.4	956,840.1	456,527.5	478,805.0
Sinaloa	8	1,278,916.6	1,098,560.4	956,527.5	827,680.8
Sonora	10	1,931,945.4	2,545,620.3	803,488.1	771,404.7
Tamaulipas	1	55,483.0	52,417.0	1,956.0	1,128.0
Tlaxcala	4	283,115.5	227,199.6	248,040.0	233,368.7
Veracruz	5	1,440,541.9	2,003,843.4	2,861,013.5	3,359,906.9
Zacatecas	2	109,817.0	116,664.0	34,114.0	33,252.0
EUA	8	4,946,914.8	4,346,322.6	859,288.8	871,808.7
Total	500	321,006,394.8	307,384,427.3	290,274,937.2	316,689,464.5

Elaborado con datos de la revista EXPANSION, del 18 de agosto de 1993

Por tanto, los conceptos de estabilización, privatización, liberalización e institucionalización parecen adquirir mayor credibilidad. Esta apertura generalizada está logrando atraer flujos de capital que hace tan solo unos años parecían inalcanzables.

De esta manera, y en base a datos del Banco de México, las privatizaciones realizadas durante 1993/1994; la ocupó en primer lugar el sector comunicaciones, cuya empresa Televisión Azteca contabilizó un monto de \$ 645.0 millones - de dólares, le siguió Asemex sector seguros con \$ 582.0 y Cia. Minera Atlán, sector minería con \$ 103.0 (véase cuadro 6)

cuadro 6

MEXICO: Privatizaciones Realizadas			
Empresa	Sector	Comprador	Monto US\$ MIL.
Televisión Azteca	Medios de Comunicación	Grupo Radio Televisión del Centro	645.0
Asemex	Seguros	Grupo Financiero Mexival - Banpols	582.0
Cia. Minera Atlán	Minería	Ferrominero	103.0
Fertimex (Lazaro Cardenas)	Fertilizantes	Grupo Empresarial del Bajío	48.8
Fertimex (Minatitlán)	Fertilizantes	Fertilizantes de Minatitlán	36.3
Mexicana de Aviación (4%)	Aeroínea	Corporación Falcon	34.7
Grupo Industrial NKS	Aceero	Promotora de Empresas GM	34.0
Codessa	Estaciones de Servicio	Hidrosina	22.0
Ingenio E. Zapata	Azúcar	Molendera Industrial Azucarera	21.8
Salmuera La Perla	Minería	Química Penwat	20.0
Minería Carbonífera Río Escondido	Minería	Minas de Energía del Norte	9.8
Molinos del Sudeste	Alimentos	Tablex	6.0
Productora Mexicana de Tudería	Aceero	Tubacero, Ipsat Mexicana	5.6
Planta de Leche del Estado de Guerrero	Alimentos	Grupo Industrial Lala	5.0
ANDSA - Iztapalapa, D.F.	Almacenaje	Ameriben	2.8
Roca Fosfórica Mexicana	Minería	Grupo Empresarial del Bajío	2.1
Albamex - La Barca	Alimentos	Aric Superación	1.8
Liconsá - Tlahuac	Alimentos	Promotora Expressa	1.1
ANDSA - Cd. Guerrero, Chihuahua	Almacenaje	Agrofía	1.0
Liconsá - Jiquilpan	Alimentos	Handels Selskab	0.8

Elaborado con datos de la revista AMERICA ECONOMIA: Número Especial, 1993 - 1994

2. Mercado bursátil

El Mercado de Valores en México, se ha desarrollado - desde 1988 dentro del marco general trazado por las políti- cas adoptadas con el Pacto de Solidaridad Económica, con - el cual las medidas se enfocaron en el combate a la infla- ción como aspecto principal dentro de la problemática del País.

De esta forma, el importe total operado en la Bolsa - Mexicana de Valores ha tenido una tendencia creciente, al pasar de \$ 954,566 millones de nuevos pesos en 1988 a --- \$ 13,229,422 en 1993; cantidad 1,285.9 % mayor. Represen-- tando el Mercado de Dinero el 98.5 % del total, mientras - que el restante lo significaron los instrumentos del Merca- do de Capitales, obteniéndose un crecimiento total de 135.6 y 117.7 % en 1991 y 1992 respecto al año anterior.

Cabe destacar que de \$ 10,047,149 millones de nuevos pesos operado en Cetes en 1992, pasó a registrar \$1,198,705 en 1993; o sea 738.1 % menor; mientras que los Bondes de \$ 236,853 millones de nuevos pesos en 1992, contabilizó: \$ 11,246,546 en 1993; cantidad 4,648.3 % mayor.

(véase cuadro 7)

cuadro 7

IMPORTE TOTAL OPERADO EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

(Millones de nuevos pesos)

	1988	(%)	1989	(%)	1990	(%)	1991	(%)	1992	(%)	1993	(%)	1994	(%)
Renta Variable	13,027	0.7	15,401	0.7	34,575	0.80	95,733	0.94	137,900	0.62	197,219	0.75	63,689	0.48
Renta Fija	9,825	0.5	8,456	0.4	13,053	0.30	24,654	0.24	36,005	0.16	96,402	0.36	10,000	0.07
Obligaciones	2,004	0.1	3,578	0.2	6,739	0.16	14,894	0.15	24,425	0.11	78,215	0.30	6,434	0.05
Cert. de Part. Inmob.	79	0.0	218	0.0	309	0.01	216	0.00	257	0.00	2,083	0.01	179	0.00
Bonos para Vivienda		0.0		0.0	834	0.02	3,925	0.04	310	0.00	2,019	0.01	17	0.00
Cert. Ord. Amortizab.		0.0		0.0	317	0.01	429	0.00	1,212	0.01	282	0.00	5	0.00
Pagares a Mediano Pazo		0.0		0.0		0.00	902	0.01	6,930	0.03	5,967	0.02	824	0.01
BIB'S	62	0.0	4	0.0	497	0.01	891	0.01	256	0.00	5,238	0.02	2,000	0.01
BBD'S		0.0	870	0.0	1,937	0.04	1,138	0.01	1,758	0.01		0.00		0.00
Otros	7,680	0.4	3,785	0.2	2,419	0.06	2,258	0.02		0.00	2,596	0.01	541	0.00
Mercado de Dinero	938,188	49.1	1,125,963	49.3	2,133,787	49.30	5,025,535	49.29	10,996,240	49.53	13,035,698	49.27	6,628,533	49.69
Papel Comercial	23,387	1.2	33,033	1.4	100,863	2.33	60,009	0.59	44,576	0.20	41,767	0.16	6,297	0.05
Pagaré Empresarial		0.0		0.0	9,063	0.21		0.00	6,238	0.03	4,152	0.02	405	0.00
Aceptaciones Bancarias	6,677	0.3	16,427	0.7	311	0.01	3	0.00	739	0.00	2,886	0.01	8	0.00
CETES	836,461	43.8	997,886	43.7	1,924,768	44.47	4,581,062	44.93	10,047,149	45.26	1,198,705	4.53	6,410,079	48.05
Pagafes	16,271	0.9	11,242	0.5	12,616	0.29	3,371	0.03	563	0.00		0.00		0.00
BONDES	10,610	0.6	64,268	2.8	62,857	1.45	114,916	1.13	236,853	1.07	11,246,546	42.51	115,646	0.87
Tesobonos		0.0	37	0.0	3,535	0.08	1,003	0.01	186,410	0.84	22,864	0.09	3,776	0.03
Ajustabonos		0.0	181	0.0	12,334	0.28	263,920	2.59	464,209	2.09	507,483	1.92	91,605	0.69
Bonds		0.0	480	0.0	7,259	0.17	1,171	0.01	7,320	0.03	5,231	0.02	4	0.00
Otros	44,781	2.3	2,410	0.1	181	0.00	51	0.00		0.00	3,064	0.01	715	0.01
Metales	79	0.0	52	0.0	30	0.00	25	0.00	19	0.00	426	0.00	1	0.00
TOTAL	954,566	100.0	1,142,146	100.00	2,164,142	100.00	5,098,053	100.00	11,099,685	100.00	13,229,422	100.00	6,670,379	100.00

Elaborado con datos de los INDICADORES BURSATILES, Vol.7 correspondiente al mes de febrero de 1994 de la Bolsa Mexicana de Valores.

El Mercado de Valores mexicano, presentó un crecimiento importante durante 1994, el principal indicador, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) se situó en 2 602.63 puntos para un crecimiento real de 37.17 % y de 48.55 % en término de dólares. (véase cuadro 8)

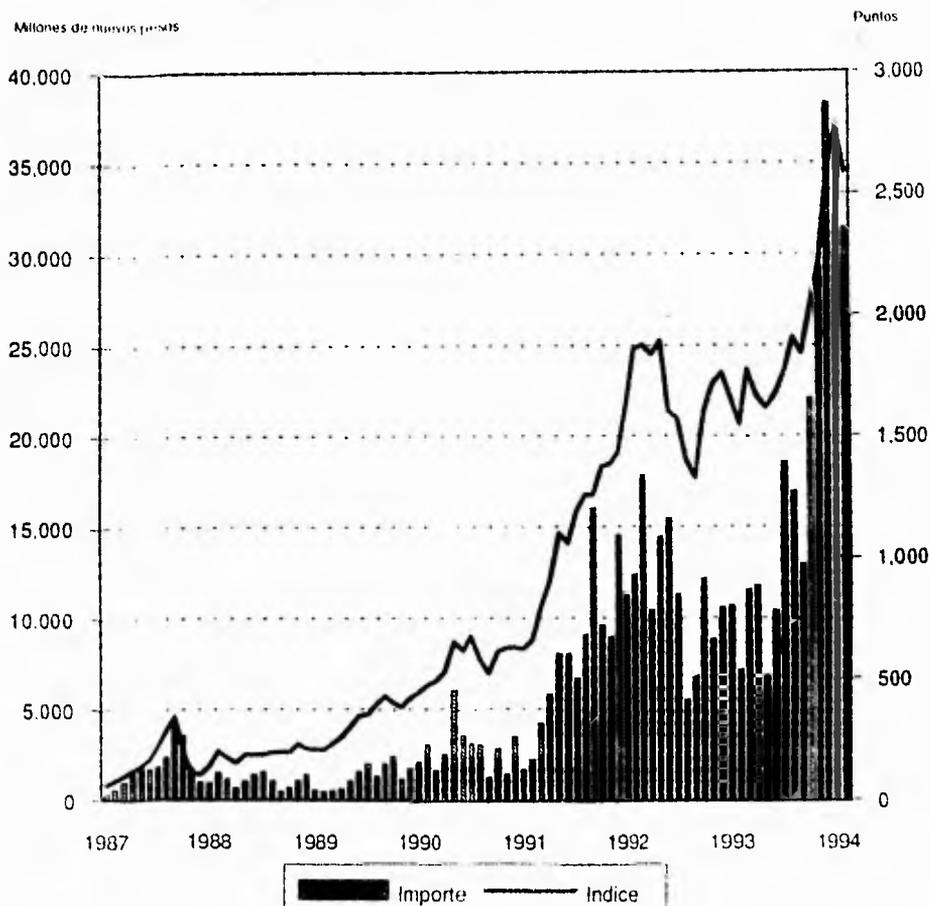
El comportamiento del Mercado tuvo dos etapas a lo largo del año, la primera de ellas caracterizada por un lento crecimiento con algunos mercados, descensos ante las expectativas creadas por el avance de las negociaciones de los acuerdos paralelos del Tratado de Libre Comercio y su posterior aprobación por el congreso estadounidense. Aunado a lo anterior, las previsiones en torno a la marcha de la economía hicieron que los inversionistas vieran con mucha cautela su participación en la negociación bursátil.

La segunda etapa, dió un repunte importante, donde el IPC rompió en varias ocasiones niveles históricos, producto de la aprobación del TLC en Estados Unidos y de los anuncios y proyecciones económicas favorables para el retorno al crecimiento económico. Entre éstos, estuvieron las modificaciones normativas para el sistema financiero, donde destaca la Ley del Mercado de Valores, la nueva Ley de

Inversiones Extranjeras y la autonomía del Banco de México.

cuadro 8

**INDICE E IMPORTE MENSUAL
DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES**



Elaborado en base a Indicadores Bursátiles Vol. 7 No. 2
1994 de la Bolsa Mexicana de Valores.

En febrero de 1994, el Valor de Mercado fué de un total de \$ 666,654 millones de nuevos pesos, cifra 6.19 % mayor al cierre del 31 de diciembre de 1993; siendo el sector comunicaciones el que representó 22 % del total, seguido de los grupos financieros con el 18 % y del sector comercial y alimentos con el 11 %; mientras que el eléctrico, químico, minero y casas de bolsa significaron el 1 % en la distribución. (véase cuadro 9)

cuadro 9

VALOR DE MERCADO (Millones de nuevos pesos)			
	Feb-94	Dec-93	%
TOTAL	666,654	627,821	6.19%
Alimentos	70,727	53,024	33.39%
Autopartes	3,918	5,466	-28.32%
Bancos	27,300	21,866	24.85%
Bienes de Consumo	888	921	-3.58%
Casas de Bolsa	4,829	4,876	-0.96%
Cemento	65,465	65,581	-0.18%
Constructoras	23,032	22,051	4.45%
Comerciales	70,874	72,186	-1.82%
Comunicaciones	151,080	149,400	1.12%
Eléctro - electrónicas	3,618	3,083	17.35%
Grupos Financieros	122,147	119,464	2.25%
Grupos Industriales	63,443	60,755	4.42%
Hotelería	9,492	9,350	1.52%
Metal - mecánica	254	298	-14.77%
Metafúrgica	1,695	1,275	32.94%
Mineras	9,567	7,411	29.09%
Papel	15,060	14,158	6.37%
Química	7,404	5,876	26.00%
Seguros	10,239	5,303	93.08%
Siderúrgica	4,536	4,489	1.05%
Textil	924	827	11.73%
Varios	161	162	-0.62%

Elaborado con datos de los INDICADORES BURSATILES, Vol.7 correspondiente al mes de febrero de 1994 de la Bolsa Mexicana de Valores.

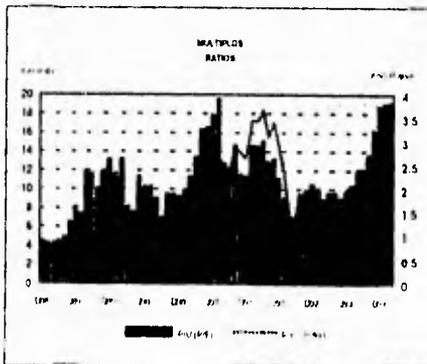
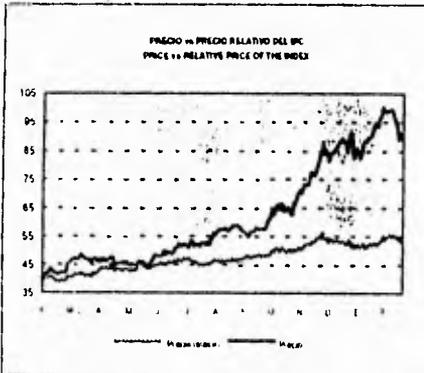
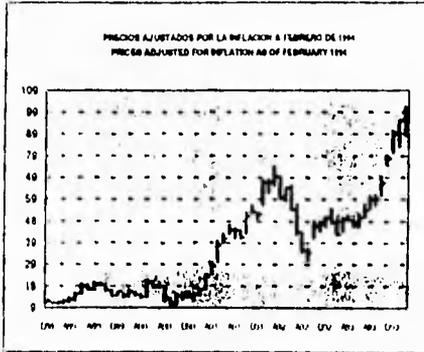
El 70.8 % del total de mercado en Bolsa, lo representaron 50 empresas que tuvieron desde 1987 un valor ascendente en su capitalización, al pasar de \$ 14,036 a \$483,223 millones de nuevos pesos en 1993, o sea; 3,342.7 % mayor - respecto a 1987, entre las que destacan:

Gemex.- cuyo capital al cierre de 1993 representó -- 3,949.8 % mayor que en 1988, creció; 329.5 % en 1991 y 119.9 % en 1988 respecto al año anterior. Asimismo, a septiembre de 1993 las ventas aumentaron 167.7 %, las utilidades 81.7 % y el capital contable 161.6 % en dólares y 62.6% en nuevos pesos, lo que significó \$3,066 y \$9565 millones - respectivamente.

Televisa registró en el mismo periodo, un incremento de 107.5 % en su utilidad y 64.8 % en sus ventas respecto a dos años anteriores. También presentó un aumento de su - capital contable en dólares de 61.5 % y en pesos de 37.3 % para sumar \$1,042 y \$3,250 millones respectivamente.

El valor de mercado de Cifra en 1993 aumentó 5,583.9% respecto a 1987, creciendo 194.5 % en 1990, 136.6 % en 1989 y 121.9 % en 1991 respecto al año anterior. A diciembre de 1993 la utilidad creció 286.2 % y las ventas 129.7 % referente cinco años atrás.

CEMEX.A



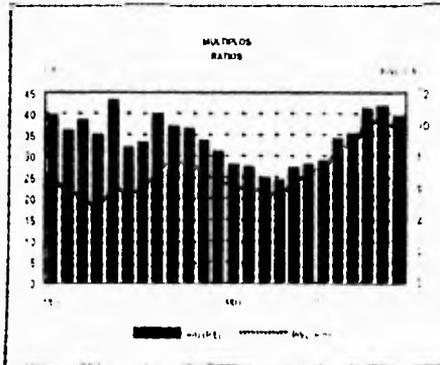
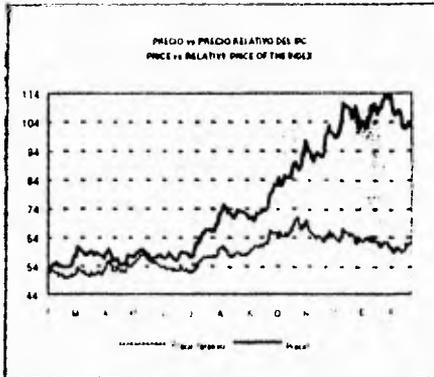
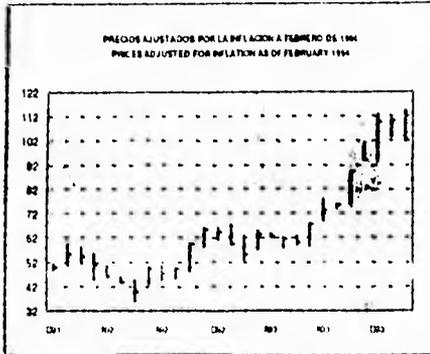
INFORMACION BURSÁTIL
STOCK DATA

		80	81	82	83	Feb-84	
PRECIOS AJUSTADOS ADJUSTED PRICES							
Máximo	High	20 806	21 564	64 012	73 776	90 145	101 000
Mínimo	Low	10 801	10 672	12 581	31 021	43 095	83 522
Último	Last	18 211	14 273	51 942	50 444	89 133	88 500
VALOR DE MERCADO MARKET CAPITALIZATION							
Pesos	Mx Pesos	5 886	5 181	18 886	18 312	22 365	32 129
Dólares	U.S. Dollars	1 180	1 208	5 013	6 374	10 281	10 008
RENDIMIENTO EN EL AÑO ANNUAL RETURN							
Pesos	Mx Pesos	37.8	-12.0	264.2	-3.6	78.7	-0.7
Dólares	U.S. Dollars	40.4	4.8	315.1	7.8	81.8	-2.7
MULTIPLS RATIOS							
P/E	P/E	14.01	10.00	12.04	10.83	18.95	19.15
P/VL	P/BV	0.89	0.83	2.84	1.97	3.34	3.36

INFORMACION FINANCIERA
FINANCIAL INFORMATION

		80	81	82	83	Feb-84	
DATOS FINANCIEROS DATA PER SHARE							
U.P.A	EPS	2 542	1 759	1 695	4 471	5 018	4 621
V.L	BOOK VALUE	18 208	17 137	18 049	18 545	26 809	26 381
UT/VTAL	E SALES	27.5	12.3	11.3	25.0	24.8	18.3
VENTAS 12 MESES SALES LAST 12 MONTHS							
Miles de \$	New Mx Pesos	3 355	5 227	5 440	6 263	7 336	8 941
Inc % 12m	% Inc LT12m	-10	58	4	15	17	36
UTILIDAD 12 MESES EARNINGS LAST 12 MONTHS							
Miles de \$	New Mx Pesos	923	639	815	1 623	1 821	1 677
Inc % 12m	% Inc LT12m	25	-31	4	164	12	-1
CAPITAL CONTABLE NET WORTH							
Miles de \$	New Mx Pesos	5 883	5 221	5 826	6 732	9 732	9 565
Dólares	U.S. Dollars	1 172	1 257	1 198	1 341	2 040	1 965

TLEVISA.CPO



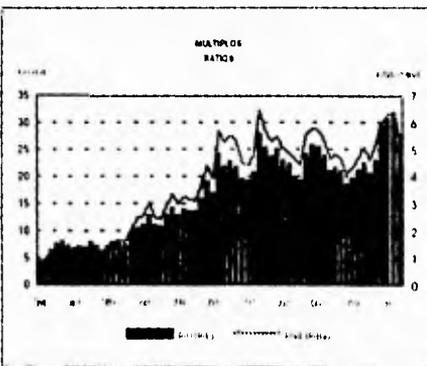
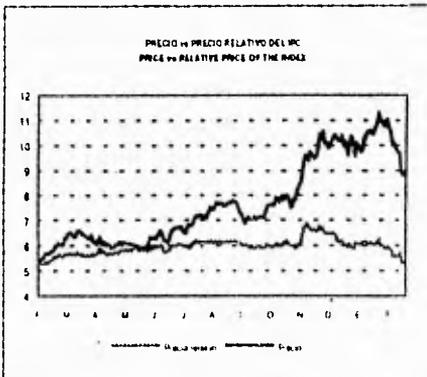
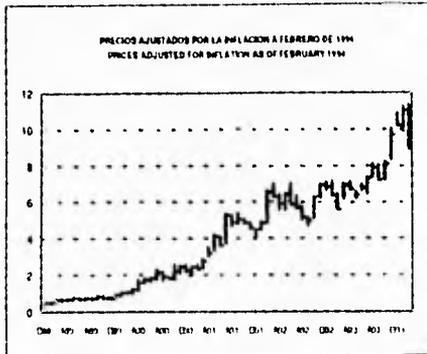
INFORMACION BURSATIL
STOCK DATA

		81	82	83	Feb-84
PRECIOS AJUSTADOS ADJUSTED PRICES					
Máximo	High	51 018	58 840	112 429	114 000
Mínimo	Low	44 717	35 848	52 361	102 500
Último	Last	49 879	84 524	109 593	102 000
VALOR DE MERCADO MARKET CAPITALIZATION					
Pesos	MX Pesos	15 428	19 930	33 864	31 518
Dólares	U.S. Dollars	4 099	5 852	10 761	9 819
RENDIMIENTO EN EL AÑO ANNUAL RETURN					
Pesos	MX Pesos		29.2	68.8	6.9
Dólares	U.S. Dollars		42.8	83.9	3.8
MULTIPLoS RATIOS					
PU	P/E		37.46	41.85	38.41
PVL	P/Bv		27.59	7.75	10.29

INFORMACION FINANCIERA
FINANCIAL INFORMATION

		81	82	83	Sep-83
DATOS POR ACCION DATA PER SHARE					
U.P.A.	E.P.S		1 247	2 218	2 588
V.L.	BOOK VALUE		7 433	10 104	10 519
UTYVTAS	E.SALES		13.4	15.2	14.4
VENTAS 12 MESES SALES LAST 12 MONTHS					
Nuevos Pesos	New MX Pesos		3 369	4 497	5 552
Inc % 12m	% Inc LT12m			33	35
UTILIDAD 12 MESES EARNINGS LAST 12 MONTHS					
Nuevos Pesos	New MX Pesos		385	784	799
Inc % 12m	% Inc LT12m			78	50
CAPITAL CONTABLE NET WORTH					
Nuevos Pesos	New MX Pesos		1 358	3 122	3 254
Dólares	U.S. Dollars		645	981	1 042

CIFRA.B



INFORMACION BURSÁTIL
STOCK DATA

		88	89	91	92	93	Feb 94
PRECIOS AJUSTADOS ADJUSTED PRICES							
Máximo	High	0.894	2.506	5.332	7.087	10.836	11.300
Mínimo	Low	0.434	0.864	1.991	4.506	5.796	8.948
Último	Last	0.894	2.232	4.471	6.826	10.176	9.130
VALOR DE MERCADO MARKET CAPITALIZATION							
Pesos	MX Pesos	2,869	7,188	14,306	21,844	32,574	28,800
Dólares	U.S. Dollars	64.3	1,666	3,801	6,418	10,361	8,972
RENDIMIENTO EN EL AÑO ANNUAL RETURN							
Pesos	MX Pesos	96.8	149.8	100.3	52.7	49.1	11.6
Dólares	U.S. Dollars	100.5	195.5	128.3	68.1	81.4	-13.3
MULTIPLoS RATIOS							
P/U	P/E	7.57	13.84	20.31	26.28	31.12	27.43
P/VL	P/BV	1.60	3.22	4.87	5.88	8.36	0.71

INFORMACION FINANCIERA
FINANCIAL INFORMATION

		88	89	90	91	92	1993-94
DATOS POR ACCION DATA PER SHARE							
U.P.A.	E.P.S	0.044	0.162	0.201	0.245	0.317	0.324
V.L.	BOOK VALUE	0.536	0.764	0.879	1.094	1.433	
UT-VENTAS	E SALES	4.3	7.1	7.0	7.6	8.2	
VENTAS 12 MESES SALES LAST 12 MONTHS							
Nuevos Pesos	New Mx Pesos	8,194	7,291	9,160	10,287	12,418	14,231
Inc. % 12m	% Inc. L12m	7	18	26	12	21	15
UTILIDAD 12 MESES EARNINGS LAST 12 MONTHS							
Nuevos Pesos	New Mx Pesos	268	517	643	784	1,013	814
Inc. % 12m	% Inc. L12m	-38	93	24	22	29	
CAPITAL CONTABLE NET WORTH							
Nuevos Pesos	New Mx Pesos	1,714	2,445	2,813	3,501	4,586	
Dólares	U.S. Dollars	336	488	664	847	1,363	

El mes de diciembre fue el mejor para la BMV en 1993, con un incremento de 386.94 puntos en su principal indicador para una ganancia del 17.46 % nominal y, según la estimación de una inflación mensual del 0.8 %.

Entre las acciones bursátiles que componen la muestra del IPC, las mayores ganancias fueron para: ARGOS, serie A con el 177.33 %, APASCO serie A, 125.09 %, GGMEX serie BCP 109.56 %, EMVASA serie B, con el 102.11 % y MASECA serie B con el 95.93 %. (véase cuadro 10)

cuadro 10

RENDIMIENTOS EMISORAS BURSATILES (MUESTRA DEL IPYC)						
EMISORA	SERIE	PRECIO	PRECIO	PRECIO	RTO	RTO
		DIC 92	NOV 93	DIC 93	DIC 93	93
AEROMEX	CPO	2.4400	1.9500	2.2400	16.67	-8.20
ALFA	*A	21.6000	20.0000	25.6000	28.00	18.52
APASCO	A	14.3500	26.2000	32.3000	23.28	125.09
ARGOS	A	3.0000	5.2200	8.3200	59.39	177.33
BANACCI	A	15.8500	17.1000	20.1000	17.54	26.81
BANACCI	B	16.9000	18.6000	22.0000	18.28	30.18
BANACCI	C	18.0000	23.1500	27.0000	16.63	50.00
BEVIDES	B	8.9000	15.2000	16.5500	8.88	85.96
CEMEX	*A	46.9000	75.9000	88.0000	15.94	87.63
CEMEX	*B	47.4000	80.8000	92.6000	14.60	95.36
CEMEX	CPO	46.5000	75.1000	87.5000	16.51	88.17
CIFRA	B	6.3750	9.4800	10.0500	6.01	57.65
CIFRA	C	6.8750	8.6000	9.3200	8.37	35.56
COMERCI	B	5.0750	6.3400	6.5200	2.84	58.47
DINA	*	12.4000	17.7000	22.5000	27.12	81.45
EMVASA	B	7.1000	12.5000	14.3500	14.80	102.11

Elaborado con datos de los INDICADORES BURSATILES,
Vol.7 correspondiente al mes de enero de 1994 de la
Bolsa Mexicana de Valores.

3. Inversión extranjera

En el periodo 92-93, los circuitos financieros internacionales se mantuvieron inestables, producto de un ambiente de recesión económica mundial. La reconstrucción de Europa del Este y Central, elevó el crédito y se hizo lenta la canalización de recursos hacia los países en desarrollo.

La mayoría de las economías mantuvieron un perfil bajo en relación al crecimiento económico. Europa continuó afectada por el desempleo, disminución del comercio internacional y desequilibrios fiscales.

La desaceleración del mercado internacional y la baja en el crecimiento a nivel mundial, presentó para México dificultades adicionales para continuar con el crecimiento económico que había materializado en los años anteriores al presente sexenio.

Así, la economía mexicana continuó con la Política Económica de contención de la inflación, con lo que permaneció la desaceleración iniciada desde el segundo semestre de 1992. Las causas de este comportamiento fueron: la política monetaria restrictiva, el impacto de la apertura comercial y los procesos de reconversión de la planta productiva en algunas empresas.

Por lo que, la inversión extranjera en valores de renta variable registró un incremento de \$ 28,086.69 millones de dólares en diciembre de 1993 respecto al año anterior, para registrar un total de \$ 56,802.99 millones de dólares; cifra que representó un récord histórico. (véase cuadro 11)

En la estructura de este agregado, la primera posición fue para el FONDO NEUTRO de Nacional Financiera con un saldo de \$ 6,380.61 millones de dólares, un crecimiento anual

cuadro 11

INVERSION EXTRANJERA EN BOLSA				
millones de dólares				
	DIC 92	DIC 93	VAR. MENS.	VAR. ACUMULADA
Libre Suscripción	5,097.00	15,077.02	43.05 %	195.80 %
Fondo Neutro	1,798.00	6,380.61	34.20 %	254.87 %
ADR's	21,154.00	33,959.55	28.10 %	60.53 %
Fondo México	667.30	1,363.65	13.18 %	104.35 %
Mercado Intermedio		4.05	-6.90 %	ND
Warrants		18.11	17.52 %	ND
Total	28,716.30	56,802.99	32.01 %	97.81 %

Elaborado en base a datos de la Bolsa Mexicana de Valores.

de 254.87 % por un flujo en el periodo de \$ 4,582.61 millones de dólares, seguido por las acciones de Libre Suscripción con un saldo de \$ 15,077.02 millones de dólares, un crecimiento del 195.80 % y un flujo de \$ 9,980 millones de dólares.

En tercer lugar, se estableció el FONDO MEXICO con un saldo histórico de \$ 1,363.65 millones de dólares; cifra - 104.35 % mayor que la del año anterior, con un flujo de \$ 696.35 millones de dólares durante 1993.

Los ADR's, que forman la mayor parte en la composición de la inversión extranjera en bolsa, se establecieron en cuarto lugar respecto a su variación acumulada, con un saldo de \$ 33,959.55 millones de dólares; representando un crecimiento anual del 60.53 %, con un flujo de \$ 12,805.55 millones de dólares en el mismo periodo, como resultado de un rendimiento anual de esta cartera.

Los nuevos renglones de participación foránea en el mercado accionario, el llamado MERCADO INTERMEDIO y los WARRANTS o títulos opcionales, que se incorporaron hacia el último trimestre de 1993, concluyeron este periodo con sal

dos de \$ 4.05 millones y \$ 18.11 millones de dólares, respectivamente.

Es importante señalar que el mes de diciembre se levantó como el mejor en cuanto al flujo de recursos externos - que ingresaron a nuestro país durante 1993, con un crecimiento de 32.01 % en el conjunto de la inversión extranjera.

La dinámica de crecimiento de estos capitales, por rubros fue: Libre Suscripción 43.05 %, FONDO NEUTRO con el 34.20 %, ADR's con el 28.10 %, que representó una muy fuerte recuperación en comparación con el resto del comportamiento en los meses anteriores, WARRANTS con el 17.52 %, lo que se traduce en una mayor preferencia por estos instrumentos y el FONDO MEXICO con una variación mensual del 13.18% en ese periodo.

Solo el Mercado Intermedio registró un retroceso de 6.9 %. Sin embargo, el comportamiento de la inversión extranjera en el último trimestre de 1993, así como el crecimiento de los ADR's en diciembre, corrobora el análisis de que uno de los factores que contribuyó a la recuperación del mercado doméstico fue el impulso por parte de la demanda externa.

En 1994, la inversión privada en México nuevamente está en auge, empresas regionales y extranjeras inyectan miles de millones de dólares para comprar empresas estatales y a sus competidoras, así como construir inmensas plantas. Además de materias primas, la gran mayoría de estos capitales está dirigido a prepararse para un nuevo crecimiento económico ó a proteger mercados.

Entre las principales inversiones anunciadas en 1993, destacó: Coca Cola del sector bebidas, cuyo monto de \$3,000 millones de dólares sería para la compra de 30 % de Embotelladora Femsá, así como publicidad y mejoras. También destacó General Motors del sector automotriz con \$1,500 millones de dólares encaminados a inversiones en sus operaciones. Y, el Grupo de Ingenieros Civiles Asociados (ICA) del sector - construcción, anunció \$1,154 millones de dólares al proyecto de carretera entre México y Guadalajara. (véase cuadro 12)

Con esto, se espera que 1995 sea un año favorable para consolidar las metas hasta el momento alcanzadas, para solventar con éxito los retos de un mundo interdependiente y - cada vez más competitivo, y promover así reformas que conduzcan a la modernización del aparato productivo.

cuadro 12

PROYECTOS DE INVERSION EN MEXICO

Empresa	Sector	Monto en US\$ Mill.	Proyecto
Coca - Cola	Bebidas	3,000	Compra de 30% de Embotelladora Femsa publicidad y mejoras en distribución
General Motors	Automotriz	1,500	Inversiones en sus operaciones junto con Brasil
Ingenieros Civiles Asociados (ICA)/ Grupo Mexicano de Desarrollo (Tribasa)	Construcción	1,154	Carretera de peaje entre Ciudad de México y Guadalajara
Gruma	Holding	1,000	Construcción de seis nuevas plantas
Nissan Mexicana	Automotriz	1,000	Ampliación y modernización planta Aguascalientes
PepsiCo Inc	Bebidas	750	Compra de embotelladoras, marketing y distribución
Chrysler	Automotriz	580	Construcción planta de armadura en Coahuila
Grupo Modelo	Cervezas	500	Construcción planta cervecera en Zacatecas
Frisa	Bienes Raíces	450	Construcción de tres megacentros comerciales
Hylsa	Siderurgia	400	Construcción de planta de acero plano
Cifra	Comercio	370	Apertura de 47 tiendas
Grupo DESC	Bienes Raíces	350	Desarrollo de zona residencial de Colonia Santa Fe
Cementos Mexicanos	Cemento	314	Construcción de la mayor planta de cemento en América
Kentucky Fried Chicken	Servicios	300	Apertura de 300 restaurantes
Grupo DESC	Autopartes	300	Aumento de producción
Blockbuster Entertainment Corp.	Comunicación	280	Apertura de 80 locales
Grupo Mar	Bienes Raíces	275	Desarrollo de tres megaproyectos turísticos
Kimberly - Clark	Papel	250	Construcción y modernización de plantas
Grupo Acerero del Norte	Siderurgia	250	Construcción de un terminal aéreo
Celanese Mexicana	Química	245	Construcción de 3 plantas y expansión de las existentes
Consortio Industrial Escorpion	Bebidas	220	Construcción de un edificio, ampliación operaciones de refrescos y proyectos azucareros.
Femsa (Valores Industriales)	Bebidas	212	Construcción de dos plantas
Matriz Aeronáutica	Construcción	200	Estación de reparación y mantenimiento de aviones
Procter & Gamble	Higiene/Limpieza	200	Construcción de plantas de detergente y shampoo
Petroleos Mexicanos	Petróleo	170	Procesamiento de gas húmedo y condensados
BASF	Petroquímica	160	Complejo químico Industrial en el puerto de Altamira
RobinsonClub/Situr/Fonatur	Turismo	150	Construcción de cuatro hoteles
Danhos	Bienes Raíces	150	Proyecto Alameda en Ciudad de México
WMX Technologies	Construcción	150	Inversión en sus filiales y en proyectos ambientales
Celanese Mexicano	Química	130	Plantas de fibra corta de poliéster y de resina PET

Elaborado con datos de la revista AMERICA ECONOMIA; Número Especial, 1993 - 1994

RESOLUCION

La empresa con mayores ventas en el periodo 92/91 fue Pemex con \$ 66,012,111 miles de nuevos pesos, le siguió -
Telmex con \$ 20,704,655 y la multinacional General Motors con \$ 11,821,171.

El sector más dinámico fue: abonos y fertilizantes con 39.1 % de crecimiento y productos de madera con 35.8 %. Ca
be señalar, que de 500 empresas en México, el 53.1 % con
tra su actividad en el Distrito Federal. Entre las empresas privatizadas; Televisión Azteca contabilizó 645.0 millones de dólares, seguida de Asemex y Cía. Minera Autlán con --
\$ 582.0 y \$ 103.0 respectivamente.

Referente a la operatividad del mercado accionario, el Índice de Precios y Cotizaciones aumentó considerablemente, producto de la aprobación del TLC, mismo que se situó en 2602.63 puntos. Asimismo, el importe total operado en Bolsa registró en diciembre de 1993, su principal indicador con un incremento de 386.94 puntos, redituando excelentes gan
cias.

La inversión extranjera sumó \$ 56,802.99 millones de -
dólares en 1993; cifra 97.81 % mayor que la del año ante--
rior, propiciando así; el crecimiento económico de México.

CONCLUSIONES

El proceso de transformación de la economía mexicana ha sido uno de los acontecimientos más importantes en los últimos 10 años.

Las actividades de la Bolsa Mexicana de Valores, se ha desarrollado en un escenario particularmente dinámico, tanto en el aspecto propiamente bursátil como por la intensidad de los sucesos que afectan el entorno nacional e internacional.

En estas condiciones, el proceso de globalización ha planteado agudas exigencias a nivel mundial. En este mismo plano, resultó notorio el interés por multiplicar los vínculos económicos entre países y regiones, esfuerzo que cobro relevancia gracias a la exitosa negociación del T.L.C., con América del Norte. Las perspectivas muestran una reactivación de la economía mundial por los esfuerzos de flexibilización del financiamiento y los positivos efectos de la finalización de los acuerdos del GATT.

El régimen legal del Mercado de Valores ha permitido diversificar la arquitectura del mercado, fortalecer la intermediación, ampliar la captación de recursos foráneos, internacionalizar la negociación de valores y sobre todo, dar seguridad jurídica a empresas e inversionistas. Pero la competencia mundial no se detiene y hay que seguir avanzando hacia una mayor autorregulación y a niveles más elevados de negociación en el contexto financiero global.

La apertura comercial suprimió el esquema de un mercado sobreprotegido, que propiciaba la ineficiencia económica. Es precisamente en el contexto de esta mayor competencia y diversificación, que la desregulación del sector financiero adquiere una gran relevancia. Esta desregulación es la que ha contribuido a promover fuentes estables para la captación de ahorro, así como una creciente eficiencia en la canalización de recursos hacia algunos sectores más dinámicos de nuestra economía.

Asimismo, el Gobierno Federal aplicó políticas fiscales y monetarias cuidadosas, las que permitieron controlar la demanda agregada y consolidar niveles inflacionarios competitivos con nuestros socios comerciales. Estos resultados favorecerán el intercambio comercial de México con el mundo y ampliarán las perspectivas del sector productivo. Además, de reducir el nivel de precios y mantener el equilibrio financiero del sector público, se incrementó la inversión extranjera y las reservas internacionales, indicadores que permiten estimar un nuevo impulso a la actividad productiva en los próximos años. De esta forma, se puede señalar un positivo saldo en cuanto a logros cuantitativos y avances estructurales.

También, un papel relevante en la estrategia de modernización económica, facilitó el ingreso de recursos del exterior y la repatriación de capitales mexicanos. Los cambios experimentados por el sistema financiero en el pasado sexenio conformó una nueva estructura institucional, renovando su marco jurídico y regulatorio; propiciando su vinculación efectiva con los mercados internacionales. Esto es; la seguridad jurídica a inversionistas nacionales y extranjeros mediante diversos instrumentos y mecanismos de operación, permitió --

fortalecer las formas de intermediación mediante el uso de tecnología avanzada. Cabe señalar, que el respaldo al crecimiento económico depende por igual de la creciente sofisticación de los mercados financieros.

La modernización del mercado de valores mexicano se ha dirigido a tres ámbitos fundamentales:

- a) La renovación del marco legal y el ejercicio de atribuciones de autoridad
- b) La innovación en los sistemas operativos y
- c) El impulso a la internacionalización de sus operaciones.

Así, las perspectivas favorables de la economía mexicana sustentan la solidez de nuestras instituciones, la rigurosa conducción de la estrategia económica, la estabilidad y el equilibrio de las finanzas públicas, así como los retos y desafíos, que plantean los nuevos esquemas de competencia vinculados a la apertura de la economía y su impostergable modernización, sin perder de vista los objetivos a largo plazo, a causa de los inconvenientes políticos que pudieran surgir en el corto plazo.

Para terminar, hago referencia a los cuadros estadísticos del capítulo IV, en el que destacó el valor ascendente en la capitalización del 70.8 % del total en Bolsa de empresas que obtuvieron atractivos rendimientos, entre las que destacaron: Cemex, Televisa y Cifra, al igual que la inversión extranjera que sumo \$ 56,802.99 millones de dólares en 1993; o sea 97.81 % mayor respecto al año anterior. Concluyo en que, la certidumbre que expresan los inversionistas extranjeros, pueda ser compartida por nosotros mismos, los mexicanos.

Bibliografía

1. Abarca O. Roberto: Evolución reciente Bolsa de Valores México 1976 pág. 35
2. Acervo documental del Centro de Información: Cómo invertir en México; Bolsa Mexicana de Valores México 1991
3. Asociación Mexicana de Casas de Bolsa: La problemática del ahorro y las sociedades de inversión. México 1983 pág. 17
4. Asociación Mexicana de Casas de Bolsa A.C.: El Mercado de Valores Mexicano, análisis y perspectivas. México - 1989
5. Borja Martínez Francisco: El nuevo Sistema Financiero Mexicano. Fondo de Cultura Económica, México 1991
6. Caso Bercht Jorge: El Mercado de Valores y la Banca. - El Instituto 1990 pág. 35
7. Fernández Venti Nestor: La globalización económica mundial y su impacto financiero en el Mercado de Valores. México 1992
8. Foro de modernización del Mercado de Valores: Comisión Nacional de Valores. S.H.C.P. México 1989
9. Guzmán M. Roberto: Bolsa de Valores, Estrategias y perspectivas. México 1989
10. Hernández Bazaldua Reynaldo: El Mercado de Valores, - Una opción de financiamiento e inversión. México 1991

11. Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas A.C. Año XXI, No. 10, México 1992
12. Jiménez Rojas Juan Carlos: Desregulación o reforma regulatoria. México 1988 pág. 24
13. Lozano Hirschfeld Andrés: Características y posibilidades del Mercado de Valores México 1991
14. Mansell Katherine; Las nuevas finanzas en México. Ed. ITAM, México 1992
15. Martínez Santana Javier; Un modelo de expectativas racionales aplicadas a la Bolsa de Valores. México 1988
16. Porras Rivera Luis: El Sistema Financiero Mexicano - frente a las actuales tendencias internacionales. México 1992 pág. 34
17. Serna Castro Perla: La Bolsa de Valores como instrumento de financiamiento y sus principales problemas. México 1987
18. Solís Cantú Carlos Alonso: Funcionamiento del Sistema Financiero Mexicano. S.N.C. y Casas de Bolsa México 1988
19. Timothy Heyman: Análisis y administración de inversiones en México. El Instituto 1989
20. Torres Mares Francisco: Las Bolsas de Valores, orígenes; desarrollo y el caso de México. La Asociación 1991 pág. 75