



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA  
DE MÉXICO**

ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS PROFESIONALES.

CAMPUS ARAGÓN

**EL IMPACTO ECONÓMICO-FINANCIERO DE LAS  
REFORMAS APLICADAS EN LAS PRINCIPALES  
INSTITUCIONES FINANCIERAS DE LAS QUE SE  
COMPONE EL MERCADO DE VALORES ANTE LA  
NECESIDAD DE INTEGRACION ECONOMICA  
MUNDIAL (A PARTIR DE 1994 Y HASTA EL 2001)**

**T E S I S**

**QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE  
LICENCIADO EN ECONOMÍA  
P R E S E N T A :  
MARTÍNEZ JUÁREZ MARIANA AIDEÉ**

**ASESOR :  
LIC. ALBERTO SÁNCHEZ DÍAZ**

MÉXICO

2003



Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

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

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

*“No parece que el estudio de la economía exija dotes especiales de un orden extraordinariamente elevado. ¿No es cierto que intelectualmente considerado, es un tema muy fácil si se compara con las más altas ramas de la filosofía o de la ciencia pura? ¡Tema muy fácil, pero en el que pocos sobresalen! La explicación de esa paradoja quizá esté en que el maestro economista necesita poseer una rara combinación de dotes. Debe ser matemático, historiador, estadista, filósofo... en cierto grado. Debe examinar lo particular en términos de lo general, y tocar lo abstracto y lo concreto en el mismo vuelo del pensamiento. Debe estudiar el presente a la luz del pasado, pero pensando en el porvenir. No debe quedar del todo fuera de su mirada ninguna parte de la naturaleza, ni de las instituciones humanas. Debe buscar un resultado práctico y ser desinteresado simultáneamente; debe ser tan independiente e incorruptible como un artista, y en ocasiones caminar tan al ras de tierra como un político”*

**JOHN MAYNARD KEYNES**

## AGRADECIMIENTOS

A mi máxima casa de estudios la gran UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO por cobijarme y brindarme educación durante tantos años.

A la Escuela Nacional de Estudios Superiores Aragón, por la educación profesional recibida y por permitirme disfrutar las experiencias recibidas.

A la Licenciatura en Economía. Por existir y ofrecerme la opción de adquirir una forma de pensamiento abierta y dispuesta a encontrar siempre algo más.

A el Lic. Alberto Sánchez Díaz. por las facilidades para las fuentes de investigación y sus conocimientos para la elaboración de esta tesis.

A mis profesores. Que no solo contribuyeron a mi formación, si no que además el compartir sus conocimientos es un placer.

Especialmente a Samuel Ruíz por que además de ser mi maestro es mi amigo y durante la carrera demostró un gran interés para que adquiriera los conocimientos de su materia, tener siempre a la mano un buen consejo e infinidad de palabras de impulso.

A mi amiga Tere Roberts, por que me brinda su amistad incondicional, y su cooperación para la culminación de esta meta fue vital

A mis amigos de la Universidad Nacional Autónoma de México Mario, Faby, Jazmín, Angélica, Irma, Noemí, Adriana, por contribuir a que mi paso por ella fuera un deleite, al compartir dentro y fuera de la escuela momentos muy divertidos, y tristes, estar siempre dispuestos a escucharme y regalarme un consejo siempre que lo necesito

A Dios. Por permitirme el placer de vivir y sentirme afortunada al coincidir con mi familia en esta vida.

A mis padres. Quienes a base de sacrificios y esfuerzos nos han sacado adelante quienes me dieron la vida y con ello la fuerza que requiero para luchar en la vida. Por soportar mis desveladas, malos humores, gritos, lágrimas, por estar siempre conmigo cuando los necesito con su amor, confianza, apoyo. Gracias por los regaños para que llegará hasta este momento.

Ni con lo más valioso del mundo les podría agradecer la vida que me han dado. Ni demostrarles lo afortunada que estoy de pertenecer a esta familia.

A mis hermanos Javier, Lety, Norma, Ana, Martha e Ivonne, por permitirme contar con ustedes independientemente de que este feliz, enojada, enferma, etc. Por su amor, consejo siempre sabio, por estar siempre al pendiente de mí, y sobre todo por sostenerme para que yo no me rindiera durante el largo periodo que requirió la conclusión de este trabajo

Y en especial a Norma pues sin su apoyo y confianza hubiera sido imposible cumplir esta meta, además de su ejemplo y sobre todo transmitirme fuerza.

A Alan, Daniela, Andrea. Lejos de pretender ser un ejemplo para ustedes, deseo expresarles el inmenso amor que siento por ustedes, el respeto que me merecen por ser personas tan valiosas y agradecerles que se hayan cruzado en mi vida, así como las enseñanzas que día a día me ofrecen, los amo.

A mis sobrinos Miguel, Diego, David, Bryan, Ricardo y a la "flaca" por abrazar mi vida en el momento más difícil y obsequiarme a cada instante una divina sonrisa.

A mis segundos padres Yolanda Romero y Angel Mendez por su amor, comprensión, infinita disponibilidad para ayudarnos, además de sus consejos y palabras de aliento.

A mis hermanos Angel, Sergio, y Javier Nieto, por su cariño y apoyo durante toda mi vida.

A Yareni, Jaime, Juan Carlos, Edith, Ana, Liliana. Eva por que gracias a su intervención en mi vida mi paso por la Universidad y la elaboración de esta investigación contribuyeron a que no desistiera. Especialmente a Gabriel por su cariño y apoyo.

---

## INDICE

<b>INTRODUCCION</b>	1
<b>CAPITULO 1 PRINCIPALES MERCADOS FINANCIEROS EN MEXICO</b>	5
Antecedentes y Situación Actual del Mercado de Valores	9
1.1.1 Características	11
1.1.2 Estructura Organizacional y Fiscal	14
1.1.3 Participantes	15
1.2 Antecedentes y Situación Actual del Mercado de Dinero	17
1.2.1 Características	18
1.2.2 Estructura Organizacional y Fiscal	20
1.2.3 Participantes	21
1.3 Antecedentes y Situación Actual del Mercado de Capitales	25
1.3.1 Características	26
1.3.2 Estructura Organizacional y Fiscal	27
1.3.3 Participantes	28
1.4 Antecedentes de las Sociedades de Inversión	29
1.4.1 Características	30
1.4.2 Estructura Organizacional y Fiscal	34
1.4.3 Participantes	36
<b>CAPITULO 2 PRINCIPALES REFORMAS A LOS MERCADOS FINANCIEROS 1994-2001</b>	37
2.1 Las Reformas más importantes al Mercado de Valores	39
2.1.1 Reformas al Mercado de Valores en el año 1995	39
2.1.2 Reformas al Mercado de Valores en el año 1996	43
2.1.3 Reformas al Mercado de Valores en el año 1997	44
2.1.4 Reformas al Mercado de Valores en el año 1998	45
2.1.5 Reformas al Mercado de Valores en el año 1999	47
2.1.6 Reformas al Mercado de Valores en el año 2000	48
2.1.7 Reformas al Mercado de Valores en el año 2001	48

---

---

2.2 Las Reformas más importantes al Mercado de Dinero	51
2.2.1 Reformas al Mercado de Dinero en el año 1997	51
2.2.2 Reformas al Mercado de Dinero en el año 1998	52
2.2.3 Reformas al Mercado de Dinero en el año 2000	52
2.2.4 Reformas al Mercado de Dinero en el año 2001	53
2.3 Las Reformas más importantes al Mercado de Capitales	53
2.3.1 Reformas al Mercado de Capitales en el año de 1995	54
2.3.2 Reformas al Mercado de Capitales en el año de 1996	54
2.3.3 Reformas al Mercado de Capitales en el año de 1997	55
2.4 Las Reformas más importantes a la Sociedades de Inversión	55
2.4.1 Reformas a las Sociedades de Inversión en el año 1996	56
2.4.2 Reformas a las Sociedades de Inversión en el año 1998	56
2.4.3 Reformas a las Sociedades de Inversión en el año 2001	56
<b>CAPITULO 3 IMPACTO FINANCIERO-ECONOMICO DE LAS PRINCIPALES REFORMAS EN LOS MERCADOS FINANCIEROS</b>	58
3.1 Impacto de las Reformas en México	60
3.1.1 Impacto en la Economía Mexicana	60
3.1.2 Impacto en el Sistema Financiero Mexicano	62
3.2 Impacto en los Mercados Financieros	64
3.2.1 Impacto al Mercado de Valores	66
3.2.2 Impacto en el Mercado de Dinero	69
3.2.3 Impacto en el Mercado de Capitales	72
3.2.4 Impacto en las Sociedades de Inversión	76
<b>CONCLUSIONES</b>	78
<b>BIBLIOGRAFIA</b>	82

---

---

# INTRODUCCION

---

## **INTRODUCCION**

Hoy en día no solo nuestro país sino el mundo entero forma parte de un proceso de globalización financiera, la cual se presenta como un adelanto en el que todos estamos involucrados. Esta es la apertura de la economía a la competencia externa.

En nuestro país el sistema financiero no puede mantenerse fuera del proceso de apertura no-solo por la necesidad de apoyar el programa de estabilización económica, existe además otra razón, la modernización financiera de ahí que han tenido que ser instrumentadas algunas reformas que tengan como prioridad incrementar la competitividad y la eficiencia de los mercados.

El proceso de modernización financiera en el ámbito institucional y regulatorio comenzó hacia finales de 1989, cuando Salinas de Gortari decidió reformar un conjunto de leyes que regulaban la mayoría de los intermediarios financieros, conocidas como el "paquete financiero" aprobadas en 1989, buscando desarrollar institucionalmente el sistema financiero, actualizando su marco regulatorio, definiendo su estructura, y teniendo entre sus propósitos:

- Disminuir la regulación excesiva
- Mejorar la supervisión del sistema en su conjunto,
- Conocer y regular sin excesos los nuevos intermediarios e instrumentos,
- Fomentar la capitalización de los intermediarios,
- Aprovechar las economías a escala
- Promover una mejor cobertura de mercados e
- Impulsar mayor competencia entre intermediarios con eficiencia y modernidad.

Con la aprobación del paquete se modificaron diversas leyes como; la ley del Mercado de Valores, la Ley General de Instituciones de Seguros, la Ley Federal de Instituciones y Fianzas, la Ley General de Organizaciones Y Actividades Auxiliares de Crédito y La Ley General No Bancaria de las Sociedades de Inversión.

La creciente modernización e internacionalización de los mercados de valores, la globalización de los servicios financieros, la globalización de los servicios financieros no bancarios; la desregulación de las operaciones y la simplificación administrativa como parte del proceso de modernización, fueron con el objeto de promover condiciones que favorecieran una mayor participación de nuestros intermediarios en el exterior.

Entre otros algunos de los propósitos son colocar intermediarios en el exterior, colocar un mayor número de emisores de valores mexicanos en otros mercados, a traer flujos de capital y preparar a los intermediarios para enfrentar una mayor competencia externa en el futuro.

Así mismo, se redefinió la llamada información privilegiada con fines de transparencia y seguridad en el mercado, la desregulación de la actividad bursátil se orientó a promover la competencia y a facilitar la operación, por otra parte se reconoce la figura de especialista bursátil como un intermediario más, con el objeto de estimular la participación de nuevos inversionistas, así como proveer al mercado de suficiente liquidez y títulos para su eficiente desarrollo.

En el mismo paquete se modificó la Ley de Sociedades de Inversión, con el propósito de desregular las operaciones y simplificar administrativamente el funcionamiento de estos intermediarios financieros, teniendo por objeto principal impulsar la generación de ahorro interno, ya que por sus características las sociedades de inversión constituyen el vehículo de acceso del pequeño y mediano inversionista al mercado de valores, coadyuvando a incrementar la disponibilidad de recursos internos, lo que posteriormente será canalizado a los proyectos de inversión.

En un ámbito no menos importante se reforzaron las actividades de inspección y vigilancia que ejercen las autoridades sobre los intermediarios financieros. Se reasignaron facultades a algunas Instituciones con el fin de fortalecer su autoridad de regulación y promoción del mercado de valores.

Debido a lo cual surge el interés de la presente investigación la cual pretende en primer término, determinar si las reformas financieras llevadas a cabo en el mercado de valores de 1994 a 2001 eficientarán el aparato productivo interno, al proporcionarle los elementos necesarios para hacerle frente a la competencia, determinada por la integración mundial, dentro de un marco regulador planeadamente libre. Coadyuvando el crecimiento económico del país.

Así mismo, se pretenden establecer las ventajas y desventajas que la intermediación financiera está experimentando como consecuencia de la aplicación de las reformas de este paquete financiero.

Para poder llevar a cabo la presente investigación se hizo uso del método deductivo, ya que se cree es el adecuado para partir del universo del mercado de valores y deducirlo a sus instituciones más importantes, por considerarlas así. Del mismo modo analizar únicamente las reformas más trascendentales de acuerdo a nuestro criterio.

El resultado de nuestra investigación será obtenido principalmente gracias a la utilización de técnicas de investigación de tipo documental tales como: libros, revistas, periódicos, páginas en Internet, artículos, entre otras.

Para poder establecer cuál ha sido el impacto financiero-económico de las reformas en las principales instituciones financieras ante la integración económica mundial a partir de 1994 y hasta el 2001 la investigación se divide en tres partes:

En el primer capítulo, se describen brevemente las principales características de las instituciones financieras en estudio. Mercado de Valores, Mercado de Dinero, Mercado de Capitales y Sociedades de Inversión.

En la segunda parte se mencionan las principales reformas tomadas durante 1994 y hasta 2001, por parte de las autoridades financieras, con el objetivo de integrarse como parte del proceso de Globalización y hacer frente a la competencia externa.

Y por último, el capítulo tres analiza dichas reformas y pretende ofrecer los elementos para poder determinar el avance que se ha obtenido de la aplicación de este paquete financiero. Determinando si han eficientado o no el mercado mexicano.

---

**CAPITULO 1**

**PRINCIPALES MERCADOS  
FINANCIEROS EN MEXICO**

## **PRINCIPALES MERCADOS FINANCIEROS EN MÉXICO**

En estricto sentido "mercado" puede ser definido como: "...un grupo de compradores y vendedores de amplias clases de bienes..."<sup>1</sup>. Sin embargo, este concepto se refiere como tal, al mecanismo mediante el cual compradores y vendedores intercambian algún bien o servicio, independientemente del espacio, bajo las condiciones que mutuamente determinen en cuanto a precios y cantidades.

En la creación de títulos que pueden ser negociables y la necesidad del crédito, el papel que desempeñan los Mercados Financieros en un país es vital. Además de hacer posible el pedir y otorgar crédito, permiten la comercialización de estos títulos y por supuesto el llevar a cabo el proceso de canalizar los flujos de ahorro de los sectores superávitarios hacia las necesidades de inversión de los sectores deficitarios, resultando así en el dinamismo de la producción y el empleo.

En un mercado de valores también acuden oferentes y demandantes a intercambiar bienes, la diferencia radica en no conocer físicamente los artículos que se están comercializando, lo único que se intercambia son documentos que respaldan activos existentes, otra de las diferencias es que los compradores no son los que realizan la operación directamente sino que las confían a los intermediarios financieros\* para que las realicen en su nombre y representación.

De no cumplir esta función se podría provocar un uso y asignación deficiente de los recursos, desperdiciando además inversiones que a su vez reducirán posibilidades de crecimiento económico.

En una economía no solo es importante el nivel de ahorro, además es elemental la utilización óptima, el uso adecuado y protección del mismo, procurando un crecimiento más elevado que beneficie la generación de empleos, proporcione mayor rentabilidad y seguridad a los inversionistas, mayor acceso al crédito, menores tasas de interés, y en consecuencia bienestar para la sociedad.

En una economía existen diversos tipos de mercados, los cuales pueden ser agrupados en:

---

<sup>1</sup> Solano Ramírez Ernesto, Moneda, Banca y Mercados Financieros. Ed. Prentice Hall. México, 2001.

\* Los intermediarios financieros juegan un papel fundamental en los mercados financieros al reducir su escala de producción, los costos de las transacciones monetarias, así como, resolver o disminuir los problemas creados por la selección adversa y el daño moral.

- a) Mercado de Productos, donde operan bienes y servicios
- b) Mercado de Factores, que corresponde a los factores de producción como lo son el trabajo y el capital.

Dentro de este último a su vez, existe un submercado conocido como mercado financiero. A este tipo de mercados se les define como "...mercados en los cuales los fondos son transferidos desde unidades superávitarias, estos es, que tienen un exceso de fondos hasta aquellas deficitarias, o sea que tienen necesidades de fondos...."<sup>2</sup>

Aun que la existencia de un mercado financiero no es una condición necesaria para la creación y el intercambio de los activos financieros \*\*, en la mayoría de las economías los activos financieros se crean y posteriormente se comercian en algún tipo de mercado financiero.

A continuación se explican las tres funciones económicas de los mercados financieros:

La primera es que la integración de compradores y vendedores en un mercado financiero determina el precio del activo comercializado. También en forma equivalente ellos determinan el rendimiento requerido de un activo.

El incentivo para que las empresas adquieran fondos depende únicamente del rendimiento que demandan los inversionistas, esta a su vez es la característica de los mercados financieros que señala la manera en que los fondos en la economía deben de asignarse entre activos financieros. A lo que se le conoce como proceso de fijación de precios.

La segunda es que los mercados financieros proporcionan un mecanismo para que el inversionista venda un activo financiero, por esta razón se dice que proporcionan liquidez, la cual es una de las características más atractiva cuando las circunstancias estimulan al inversionista a vender. Si no hubiera liquidez el poseedor estaría forzado a conservar un instrumento de deuda hasta su vencimiento, y un instrumento de acción hasta que la empresa fuera liquidada voluntariamente o involuntariamente.

---

<sup>2</sup> Fabozzi Frank, J. Modigliani Franco, Mercados e Instituciones Financieras, México, 1996.

\*\* Los activos financieros son obligaciones legales sobre algún beneficio futuro. Su valor no tiene relación con la forma física ni de cualquier otro tipo, estas obligaciones están representadas. Los activos pueden ser clasificados como tangibles o intangibles. Un activo tangible es aquel cuyo valor depende de propiedades físicas particulares, ejemplos de estos serían los edificios, terrenos o máquinas. Los activos intangibles, por el contrario, representan obligaciones legales sobre algún beneficio futuro, ejemplo de estos son los cetes, las acciones, el papel comercial, etc.

Aunque todos los mercados financieros proporcionan alguna forma de liquidez, el grado de esta, es uno de los factores que los diferencia.

La tercera función económica de un mercado financiero es que reduce el costo de las transacciones, es decir, existen dos costos asociados con las transacciones: los costos de búsqueda y los costos de información.

Dentro de los primeros encontramos los costos explícitos es decir los gastos de dinero para anunciar la intención de vender o comprar un activo financiero, y en los segundos los costos implícitos, referente al valor del tiempo gastado en encontrar una contraparte. La presencia de alguna forma de mercado financiero organizado reduce los costos de búsqueda y los costos de información al asociarlos con la apreciación de los méritos de inversión en un activo financiero, esto es, la cantidad y la probabilidad del flujo de efectivo que se espera sea generado. En un mercado eficiente los precios reflejan la información agregada y recolectada por todos los participantes del mercado.

Por lo que para Fabozzi y Modigliani podemos clasificar a los mercados financieros:

- 1) Por el tipo de derecho u obligación financiera
- 2) Por el vencimiento de la obligación o plazo de vencimiento de los activos financieros
- 3) Así mismo, pueden ser categorizados como aquellos con obligaciones financieras recientemente emitidas, llamados mercados para instrumentos maduros, en donde se toma en cuenta el momento de la transacción
- 4) Por el plazo de entrega o sea entrega inmediata o futura, y por último
- 5) Por la estructura Organizacional.<sup>3</sup>

Estas clasificaciones se resumen en la siguiente tabla:

---

<sup>3</sup> Fabozzi Frank y Modigliani Franco, Op. Cit. P.6

TABLA 1.1

<b>CLASIFICACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS</b>	
Por la naturaleza de la obligación:	Mercado de Deuda Mercado Accionario
Por el Vencimiento de la obligación:	Mercado de Dinero Mercado de Capitales
Por la madurez de la obligación:	Mercado Primario Mercado Secundario
Por entrega inmediata o Futura:	Mercado Spot o en efectivo Mercado de Derivados
Por su estructura Organizacional:	Mercado de subasta Mercado de mostrador Mercado intermedio

Fuente: Datos tomados del libro: Mercado e Instituciones Financieras, pág. 8.

En suma, cabe señalar que los principales mercados financieros que se consideran en la presente investigación son: el mercado de valores, el mercado de dinero, el mercado de capitales y el mercado de sociedades de inversión.

## **1.1 ANTECEDENTES Y SITUACION ACTUAL DEL MERCADO DE VALORES**

El origen del mercado de valores tentativamente se remonta a la época colonial de los siglos XVI y XVII en donde sociedades anónimas es decir, grupos de inversionistas participaban financieramente en viajes de carácter mercantil, y pretendiendo recuperar con anticipación sus recursos, vendían los títulos correspondientes a la propiedad de la sociedad a otros inversionistas constituyendo una especie de mercado, llamado "bolsa".

Hacia 1930 los comerciantes en la ciudad flamenca de Brujas realizaban actividades de compra y venta de mercancías frente a una casa en la cual existía un escudo donde estaban esculpidas tres bolsas en la fachada del lugar, la gente lo comenzó a identificar con la expresión "ir a las bolsas".

En algunos países el término bolsa se identifica como tal o como intercambio de mercancías.

En México no fue sino hasta la segunda mitad del siglo XIX cuando se empezó con el establecimiento de las instituciones bancarias y mercantiles transformando su economía de carácter agrícola y minero a otra de carácter más industrial, comercial y financiera.

En 1850, se negociaron los primeros títulos accionarios de las empresas mineras, diecisiete años después se promulga la ley de corretaje de valores.

Entre 1880 y 1900, se dio lugar a reuniones de corredores y empresarios que comenzaron a realizar compraventa de todo tipo de bienes y valores mineros en la vía pública, en esa época tuvieron un gran auge lo que los llevo a establecer un lugar donde se celebraran formalmente este tipo de intercambios. Debido a lo cual, en 1886 se inaugura la Bolsa mercantil de México y hasta el 31 de octubre de 1894 se inaugura la Bolsa de Valores de México. Sin embargo, esto marcaría la desaparición del intercambio de títulos mineros debido a las grandes pérdidas que sufrirían algunos de los inversionistas debido a algunas crisis económicas que repercutieron en los precios de algunos metales, por lo que después de seis meses de inaugurada las puertas se cerraron y los habitantes volvieron a estas practicas nuevamente en la calle, posteriormente se constituye otro organismo con el nombre de Bolsa Privada de México, S. C. L. Para 1928, las transacciones con títulos - valor y los establecimientos donde se llevan a cabo las operaciones quedan sujetos a la supervisión de la Comisión Nacional Bancaria. En 1933 se promulga la Ley reglamentaria de Bolsas, autorizándoseles a operar como instituciones auxiliares de crédito.

Finalmente en 1975 se publica y entra en vigor la primera Ley del Mercado de Valores cambiando así su denominación por Bolsa Mexicana de Valores, en 1976 existían tres bolsas: Ciudad de México, Monterrey y Guadalajara, las dos últimas por no cumplir con los requerimientos mínimos de socios que estipulaba la nueva ley son incorporadas a la Bolsa de la Ciudad de México. Sin embargo, es hasta el 19 de abril de 1990 cuando se adquiere el lugar que ocupa en la actualidad.

La Ley del Mercado de Valores permite la creación de un mercado propio de valores como su nombre lo dice al separarlo del mercado cambiario e impulsar la institucionalización y profesionalización de la intermediación bursátil, permitiendo crecer y extender sus servicios al interior del país lo que consolida y fortalece la operación bursátil, caracterizada por la tendencia de los mercados financieros a la integración y a la internacionalización del sistema financiero y por supuesto hacia la globalización de la intermediación.

En la actualidad esta ley "deberá procurar la protección de los intereses de los inversionistas, el desarrollo de un mercado de valores equitativo, eficiente, transparente y líquido, así como minimizar el riesgo sistémico y fomentar una sana competencia en el mismo"<sup>4</sup>

Por lo tanto, la internacionalización del sistema bursátil se opera en cinco vertientes básicas:

- ✓ Apertura a la inversión extranjera
- ✓ Participación de entidades nacionales en los principales centros financieros del mundo
- ✓ Promoción de las relaciones institucionales
- ✓ Establecimiento de un régimen para negociar valores extranjeros e instituciones de filiales de entidades financieras del exterior.

Ante la necesidad siempre evidente de satisfacer a los mercados financieros internacionales ante un proceso de integración mundial, se produce un proceso de modernización en el cual se busca el mejoramiento de los procesos operativos, esforzándose por ofrecer un servicio atractivo en cuanto a sus diversas condiciones para tener la capacidad de enfrentar los nuevos retos que se presenten.

El mercado de valores requiere para su desempeño de ciertas condiciones básicas; tales como Estabilidad macroeconómica (tasa de interés estable, una deuda razonable, y que el ingreso sea de acuerdo al gasto), Variedad de instrumentos y mecanismos de operación (diversificación de inversiones y abaratamiento de los servicios y manejo de eficiencia), Dinamismo en actividades productivas (que se traduciría en mayor productividad, empleo y crecimiento económico), marco jurídico sólido (disminución del riesgo, adquisición de confianza, respaldo, seguridad).

### 1.1.1 CARACTERISTICAS

Por mercado de valores se entiende, la negociación del conjunto de títulos de crédito tanto individuales, como los emitidos en serie, principalmente en la bolsa de valores o a través de agentes de bolsas, casas de bolsa o instituciones de crédito.

"El mercado de valores es aquel en el que se realiza la intermediación de todo tipo de valores materia de oferta pública, y que tiene como principales contribuciones: El vínculo con procesos productivos, generadores de empleo y bienestar, como herramienta de política económica, vehículo para financiar el desarrollo, canalizador de ahorro interno y externo".<sup>5</sup>

---

<sup>4</sup> Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Ley del Mercado de Valores, México, 2001

<sup>5</sup> Bolsa Mexicana de Valores, Ciclo de Conferencias sobre el Mercado de Valores, México 1998.

De acuerdo a la Ley del Mercado de Valores podemos definir a la bolsa mexicana de valores como "una sociedad anónima cuyos accionistas son precisamente las casa de bolsa y los agentes constituidos como personas físicas quienes también integran sus consejos de administración y vigilancia."

De acuerdo a lo anteriormente mencionado, el mercado de valores es el mecanismo por medio del cual se ponen en contacto oferentes y demandantes para crear, colocar e intercambiar títulos representativos de activos financieros existentes, que cubran sus expectativas de inversión y crédito.

El propósito de la Bolsa es únicamente proveer de infraestructura, servicios y supervisión para la realización de las operaciones que se cuenten con las facilidades para colocar e intercambiar valores, además es obligación de este organismo según la mencionada Ley proteger a los inversionistas de practicas fraudulentas a través de la información bursátil a sus emisores.

El objeto de la bolsa mexicana de valores es facilitar transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado de libre competencia por las características de eficiencia, competitividad, equidad y transparencia. En primera instancia los empresarios acuden a las casas de bolsa para que estas a su vez las ofrezcan a los inversionistas en la Bolsa Mexicana de Valores y reciben los recursos obtenidos mediante la administración de las operaciones, el fomento a la expansión y competitividad del mismo, siempre con apego a un marco regulador mediante instituciones y mecanismos que facilitan las relaciones de oferta y demanda de valores, informando al público sobre los valores que operan, sus emisores, las operaciones que se realizan y la certificación de las cotizaciones en bolsa.

### CUADRO 1.2 Efectos Del Ahorro Interno



El mercado de valores es clasificado de acuerdo a varios criterios:

CUADRO 1.3

POR EL TIPO DE: INSTRUMENTO Y PLAZO	POR EL TIPO DE: NEGOCIACION
* DINERO	* PRIMARIO
* CAPITALES	* SECUNDARIO

FUENTE: BOLSA MEXICANA DE VALORES, PRIMERA SEMANA DE EDUCACIÓN BURSÁTIL, Op. Cit. Pag.11

El mercado de dinero se comercia dinero o instrumentos financieros se opera a corto plazo rara vez excede a un año, trabaja con mayor liquidez, el principal instrumento es el Certificado de Tesorería o CETE emitido por el gobierno mexicano.

A principios de los setenta el mercado de dinero se caracterizó por tres tendencias principales: tremendos avances en comunicaciones y tecnología de computo, que agudizó las tendencias a la internacionalización agilizando los movimientos, la volatilidad de las tasas de interés resultado de la integración económica mundial y desregulación financiera, como medida para evitar la fragmentación inducida.

En el mercado de capitales el plazo de vencimiento con el que son emitidos los títulos son mayor a un año, estos instrumentos presentan una volatilidad mayor en sus precios y se consideran claramente como inversiones de riesgo.

En los mercados financieros primarios se realiza la emisión de un nuevo valor por parte de una institución o empresa gubernamental pidiendo prestados los fondos a los compradores iniciales, lo que crea una deuda.

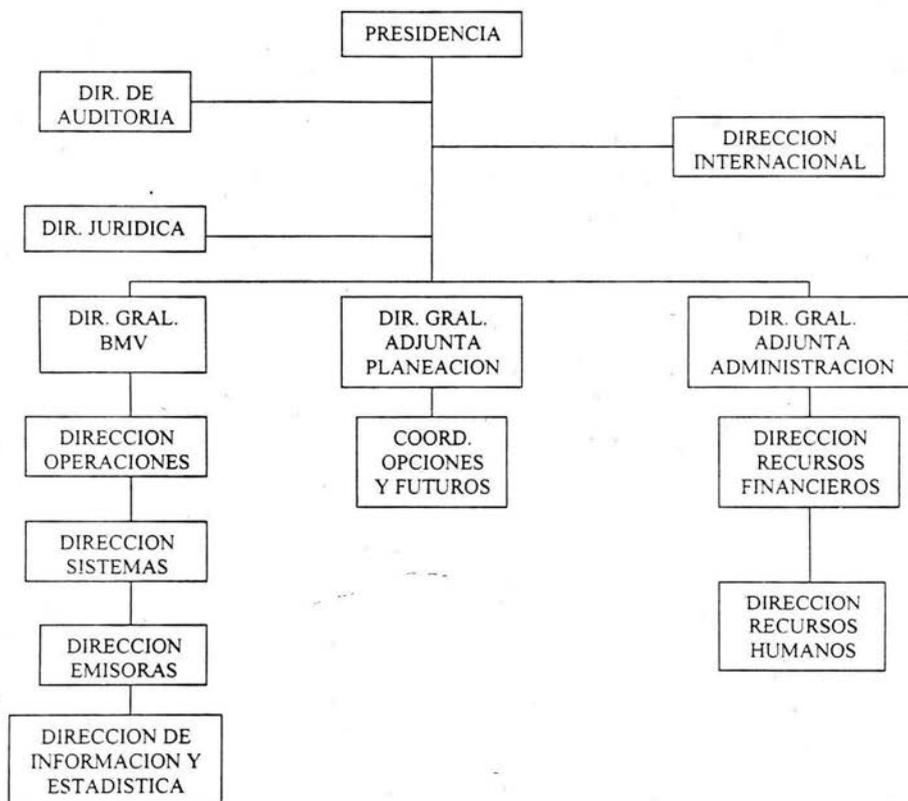
En cambio en los mercados secundarios únicamente cambia el poseedor del activo financiero, ya que se negocia con los valores que se intercambiaron previamente en el mercado primario; los mercados secundarios pueden organizarse de dos maneras; una es organizar intercambios donde los compradores y vendedores de valores se reúnen en un lugar específico y la otra es tener un mercado sobre el mostrador, es decir, los negociantes están ubicados en lugares predeterminados con información acerca de las cotizaciones y quien acude a ellos esta dispuesto a pagar sus precios, un mercado altamente competitivo.

## 1.1.2 ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL Y FISCAL

Cuentan con una Asamblea General de Accionistas, el cual es el órgano supremo de la sociedad, "la cual podrá acordar y ratificar todos los actos y operaciones de esta y sus resoluciones serán cumplidas por la persona que ella misma designe...."<sup>6</sup>

Los accionistas de la sociedad son los accionistas y los especialistas bursátiles que son los únicos autorizados para realizar las transacciones realizadas en la Bolsa de Valores.

CUADRO 1.4  
Estructura Orgánica



FUENTE: ASOCIACIÓN MEXICANA DE INTERMEDIARIOS BURSÁTILES, INDUCCIÓN AL MERCADO DE VALORES, OP. CIT. 13

<sup>6</sup> Asociación Mexicana De Intermediarios Bursátiles, Inducción al Mercado de Valores. AMIB. MEX, 1998.

El director es el responsable directo del cumplimiento de las políticas operativas, administrativas y de desarrollo.

## **REGIMEN FISCAL**

Toda persona que enajene acciones por medio de la Bolsa mexicana de valores tienen como principal obligación el pago del impuesto correspondiente a dicha actividad. Así como proporcionar dentro de los plazos establecidos la información del contribuyente además de los datos de las acciones enajenadas.

De acuerdo al artículo 60 de la Ley del impuesto sobre la renta:

Los intermediarios financieros que intervengan en la enajenación de acciones realizada a través de Bolsa Mexicana deberán efectuar la retención aplicando la tasa del 20% sobre la ganancia obtenida en el mes de calendario de que se trate; para estos efectos, se deberán considerar las ganancias o pérdidas correspondientes a la totalidad de las operaciones por este concepto efectuadas en el citado mes respecto de la misma emisora.

Sin embargo, para efectos de este artículo también se toman en cuenta los periodos en que el inversionista es poseedor de una acción, es decir, si la posesión excede o es menor a periodos ya establecidos.

Además, en la búsqueda de un incremento en el ingreso público, actualmente se estudia la posibilidad de elevar las tasas que gravan este mercado. Sin embargo, la propuesta no ha gozado de gran aceptación entre el público inversionista, pues se dice que este sería un desaliento para el desarrollo de esta actividad y que estaría en detrimento de la misma.

### **1.1.3 PARTICIPANTES**

Los emisores son los sectores que a través de la demanda de títulos que respaldan un activo obtienen recursos financieros frescos, para el mejor funcionamiento de su empresa, bajo condiciones que satisfagan sus expectativas, generalmente son:

- **Gobierno Federal y sus entidades**
- **Empresas Industriales, Comerciales y de Servicios**
- **Instituciones Financieras**
- **Sociedades de Inversión**

Los inversionistas pueden ser personas físicas o morales que cuentan con un excedente económico y que al estar interesados ya sea en acrecentarlo o protegerlo les ofrecen a las empresas demandantes sus recursos a cambio de títulos.

Los Intermediarios tienen como función poner en contacto a los oferentes y demandantes de los recursos, ya que son personas morales autorizadas para realizar las operaciones de compra y venta por cuenta propia o en representación de terceros bajo los lineamientos de las autoridades financieras.

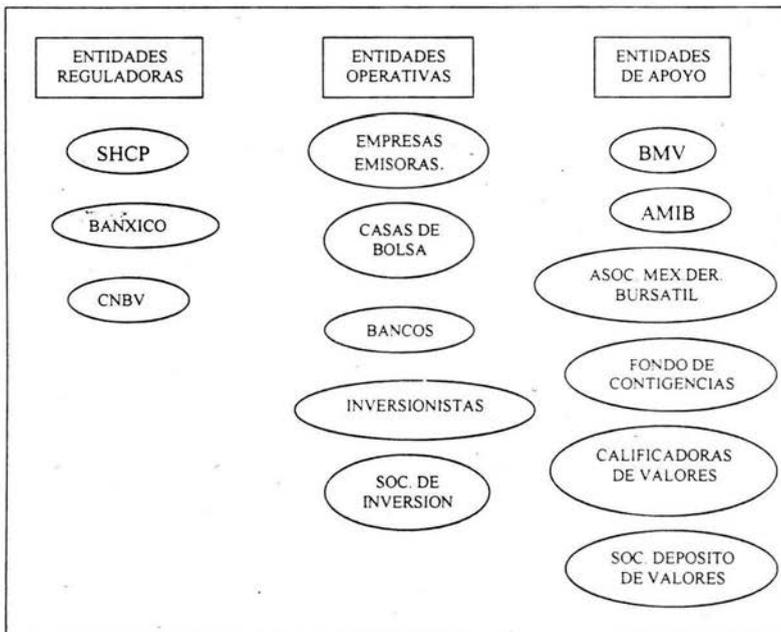
Las Instituciones de Servicios son las encargadas de facilitar las operaciones y procurar el desarrollo del mercado.

Las autoridades Financieras son las encargadas de supervisar y regular las operaciones del mercado dotándolo de seguridad, confianza y transferencia.

En el funcionamiento de la Bolsa Mexicana de Valores participan entidades reguladoras que pueden ser divididas en tres categorías:

- Reguladoras; principalmente de supervisión y vigilancia
- Operativas; autorizadas para realizar operación de compra venta de títulos
- De apoyo; para la facilitación de la transacción y el desarrollo del mercado.

CUADRO 1.5  
Participantes Del Mercado De Valores



FUENTE: ASOCIACION MEXICANA DE INTERMEDIACION FINANCIERA. INDUCCION AL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO. MEXICO D.F. 1998.

## 1.2 ANTECEDENTES Y SITUACIÓN ACTUAL DEL MERCADO DE DINERO

En México, el mercado de dinero se origina durante la época colonial, donde la única actividad lícita era el comercio, sin embargo es hasta 1794 cuando se establece el Banco de Londres, México y Sudamérica el cual se presentó como el primer intento de este mercado, aunque inicialmente solo fue para captar dinero por parte de una banca para exportar los recursos y financiar la Revolución Industrial Europea.

En los sesenta la banca se reestructura en grupos financieros que concentran toda la operación del mercado de dinero en lo que se denominó Banca múltiple, dedicando los recursos de corto plazo a la banca comercial y los de largo plazo y de volumen a la banca corporativa. Hasta finales de esta década se formaliza el mercado de dinero, quizá como consecuencia a la crisis, pues anteriormente solo era un mercado de créditos.

Es en 1976, cuando los particulares y las empresas se dan cuenta del costo que tiene el dinero ocioso y comienzan a acceder a los mercados financieros con el objeto de invertir los excedentes de dinero.

En la década de los ochenta; el sistema financiero funcionaba ya como el eje rector del país, que era el encargado de captar la mayor parte de los recursos de la banca comercial, mediante la imposición de cuotas y topes a las tasas de interés, lo que se presentó como "un claro ejemplo de represión financiera."<sup>7</sup>

El sistema era ya bastante rígido por las altas tasas de inflación, además el tipo de cambio fijo prevaleciente apreció el tipo de cambio real, y provocó no solo fuga de capitales sino también endeudamiento externo, debido a lo cual el sistema se tenía que volver más flexible y obviamente innovar el sector financiero.

En la necesidad de cambiar las condiciones de esta época en la segunda parte de esta década, las autoridades realizaron esfuerzos para desarrollar el mercado de deuda comerciable a corto plazo, que no solo liberaría al gobierno de la obligación crediticia para con la banca comercial, además le permitirá poner en práctica una política más eficaz para controlar las tasas de inflación que estaban provocando crecimiento negativo, y fomentar el ahorro mediante operaciones de mercado abierto (compra y venta de instrumentos de deuda gubernamental).

Se había dejado de ser un país proteccionista por lo tanto se tenía más interrelación con el extranjero, Por lo que el surgimiento de este mercado fue "basado en el money market"<sup>8</sup> de los Estados Unidos.

---

<sup>7</sup> Ortiz Martínez Guillermo. El Proceso de la Desincorporación Bancaria, Ed. FCE. México D.F. 1994.

<sup>8</sup> Heyman Timothy. Inversión contra inflación, Ed. Milenio, Méx. 1998

A principios de los noventa, el gobierno mexicano elimina las restricciones al crédito y no regula las tasas de interés, se financiaba por medio de la venta y compra de títulos de deuda no inflacionarios emitidos en este mercado, cumpliendo así el objetivo primordial para el cual había sido creado. A diferencia de 1988 donde el 40% del financiamiento del gobierno estaba constituido por valores de deuda gubernamental, otro 40% del financiamiento por crédito de Banxico y el restante proveniente del sistema bancario en 1993, obtuvo el financiamiento en el mercado de dinero" (según Guillermo Ortíz Martínez, 1994).

### 1.2.1 CARACTERISTICAS

Es así como surge en nuestro país el mercado de dinero, el cual es definido por diferentes autores

"Se puede agrupar en forma global en tres procesos: administración de valores, concertación de operaciones y liquidación de las mismas. El proceso de administración de valores comprende, la emisión de títulos, el registro de la tenencia de los valores, y el pago de estos a su vencimiento, así como el interés que genera. La administración de los valores gubernamentales corre a cargo de Banxico, mientras que la de los instrumentos bancarios la efectúa el instituto para el depósito de valores, la emisión de valores gubernamentales se hace a través de subastas públicas, mientras que la de los valores bancarios son primordialmente colocaciones privadas."<sup>9</sup>

"Es un lugar en el que se compran y venden las acciones de sociedades anónimas propiedad del público, es decir, los títulos de las empresas."<sup>10</sup>

"El mercado de dinero es el primer contacto que tienen los capitales ociosos dentro de los mercados financieros, buscando la oportunidad de inversión en aquellos sectores deficitarios donde existe la posibilidad de utilizarlo."<sup>11</sup>

Además de tener la oportunidad de participar en los instrumentos gubernamentales representativos de deuda del Gobierno Federal y títulos de corto plazo emitidos por empresas e instituciones de crédito se goza de ventajas otorgadas por sus principales atractivos tales como: la liquidez, el rendimiento, la diversidad de plazos y por supuesto uno de los más importantes el riesgo de las operaciones.

De tal manera que para Timothy Heyman es: "Un mercado de instrumentos de deuda de realización inmediata, donde los plazos de vencimiento son muy cortos"

---

<sup>9</sup> Ejecutivo de Finanzas. La automatización del Mercado de Dinero. Calvillo Vives Gilberto.

Año XXIV No.8, México 1998, pag.47

<sup>10</sup> Paul Samuelson A., "Economía", ed.15 Esp. 1996

<sup>11</sup> Inducción al Mercado de valores Bolsa Mexicana de Valores, México 1996.

Se define al mercado de dinero como "un mercado activo para el cuasidivino del que dependen las instituciones financieras y otras con el fin de suministrar de liquidez necesaria para el transcurso normal de las operaciones (letras de cambio, pagares, giros, cheques, aceptaciones, obligaciones de corto plazo, cuyo vencimiento no excede a un año), se considera que el mercado de dinero se refiere a los instrumentos de corto plazo negociables, son fondos que se necesitan para fines ordinarios de comercio. Entre dichos fondos se encuentran los que los mismos intermediarios financieros mantienen como reserva líquida para hacer frente a retiros inesperados."<sup>12</sup>

Analistas internacionales, obsesionados por la rigurosidad técnica, tienden a definir al mercado de dinero como el conjunto de instrumentos de deuda a corto plazo, altamente líquidos y de moderado riesgo.

Debido a lo cual, podemos afirmar que el mercado de dinero es la parte motriz del sistema financiero, ya que ofrece el espacio necesario para la comercialización de los instrumentos financieros, sin dejar de ser el más líquido, le permite al inversionista aprovechar las diversas oportunidades de inversión con riesgo moderado y al demandante obtener recursos frescos a corto plazo bajo condiciones que cubran sus necesidades; este proceso tiene su contraparte en el financiamiento del gobierno federal, y un mejor manejo de la política económica de un país como objetivo primordial.

"Las principales características de los activos financieros negociados y de la operación de este mercado"<sup>13</sup> son:

- El objeto de su emisión es obtener recursos.
- Las operaciones son a plazo menor de un año; permitiendo la liquidación de compraventa y que las transferencias se llevan a cabo por medios electrónicos.
- Los activos financieros que se comercializan, son de relativa fácil negociación. Se intercambian fácilmente y su conversión en billetes o monedas es accesible (liquidables).
- El riesgo que se corre de no cobrar los activos financieros es reducido, en función de los plazos.
- El valor con que se negocian los activos financieros, es muy volátil.
- Los rendimientos que ofrecen los activos financieros negociados en este mercado, son directamente influenciados por las expectativas del comportamiento de variables económicas en el corto plazo.
- Los rendimientos que ofrecen los activos financieros negociados en este mercado, son también influenciados por la difusión que se hace de otros indicadores.

---

<sup>12</sup> IMMEC, Bolsa Mexicana de Valores. El Mercado de Valores Mexicano. Méx. 1992.

<sup>13</sup> <http://inverlat.com.mx>

## 1.2.2 ESTRUCTURA ORGÁNICA Y FISCAL

El personal que se encarga de dar apoyo administrativo, así como vigilar y conciliar para evitar que se pudiera dudar de la autenticidad de las operaciones realizadas en este mercado son:

- Vocero; registra la operación en la pizarra
- Verificador; verifica la concordancia con el nivel de mercado
- Capturista; la accesa al sistema para poder ser consultada
- Volante; entrega las copias de la oferta a las casas de bolsa
- Funcionario que preside el remate; es la autoridad dentro del salón
- Juez de Cruces; certifica las operaciones

Las operaciones se llevan a cabo en el Salón de Remates, el cual, es un espacio físico que proporciona la Bolsa Mexicana de Valores, para facilitar las operaciones equipado con monitores, líneas telefónicas, infraestructura en sistemas y los recursos humanos necesarios para la realización de dicho proceso. Estas actualmente han sido modificadas gracias a la innovación tecnológica, el cual facilita que las operaciones sean por medios electrónicos sin requerir forzosamente la presencia de los intermediarios financieros en el recinto.

Actualmente, cada operador del mercado de dinero se pasa toda la sesión sentado frente a diversas líneas telefónicas, examinando los teletipos y pantallas de información que envían las agencias de información, a través de sofisticados sistemas de computo. Además del manejo de Introducción del manejo integral de fondos los sistemas de negociación permite la internacionalización de las operaciones, popularizando así el piso financiero, " integra en un salón amplio a los operadores y analistas de los distintos negocios especializados, quienes compiten entre sí por los fondos suministrados por los tesoreros corporativos quienes a su vez arbitran los recursos asignándolos a las operaciones más competitivas."<sup>14</sup>

## RÉGIMEN FISCAL

"Para las personas físicas, los intereses por los rendimientos que generan están exentos de los pagos de impuestos, por esta razón las tasas brutas de los títulos bancarios y empresariales mantienen altos diferenciales respecto a las tasas de rendimiento de los títulos gubernamentales. Así para las personas morales los ingresos por intereses de los instrumentos gubernamentales no son sujetos a retención.

LOS

---

<sup>14</sup> Caro, R. Efraín, El mercado de Valores en México, Estructura y Funcionamiento. Ed. Ariel.Méx.1995

Por tal razón las tasas de interés obtenidas por los títulos gubernamentales con respecto a los bancarios y gubernamentales no son del todo comparables ya que dependiendo del tipo de inversionista se tiene un tratamiento fiscal específico. Tanto a personas físicas como a morales las tasas de rendimiento que pagan los títulos son tasas netas, en el sentido de pagarse al inversionista sin deducción alguna. Con títulos no gubernamentales (bancarios y empresariales) a las personas físicas se les retiene el 1.70 puntos, a este resultado se le denomina tasa neta. Por su parte a las personas morales no se les retiene este punto, pero el ingreso es acumulable para efectos de impuesto sobre la renta."<sup>15</sup>

### 1.2.3 PARTICIPANTES

Conocemos como participantes de este mercado a todos aquellos agentes económicos que intervienen en este mercado tales como:

Inversionistas, estos juegan el papel principal, ya que buscan la oportunidad de ocupar sus recursos, tanto para incrementarlos, como para protegerlos mediante la demanda de títulos o valores, estas pueden ser personas físicas o morales y su característica más importante es que sean dispuestos a sacrificar la liquidez inmediata por un rendimiento futuro.

Los emisores, son personas morales que pueden emitir títulos y están dispuestos a pagar una tasa de rendimiento a cambio de un financiamiento, en esta parte encontramos como principal al gobierno federal, bancos y empresas no bancarias.

Otros participantes elementales al ofrecer infraestructura física y tecnológica adecuada son la Bolsa Mexicana de Valores y el Instituto para el depósito de valores (S.D,Indeval), ofreciendo las facilidades para el correcto funcionamiento de este mercado.

Y por supuesto el marco regulador contamos con la intervención de la Secretaría de Hacienda y Crédito público, Comisión Nacional Bancaria y de Valores y Banco de México.

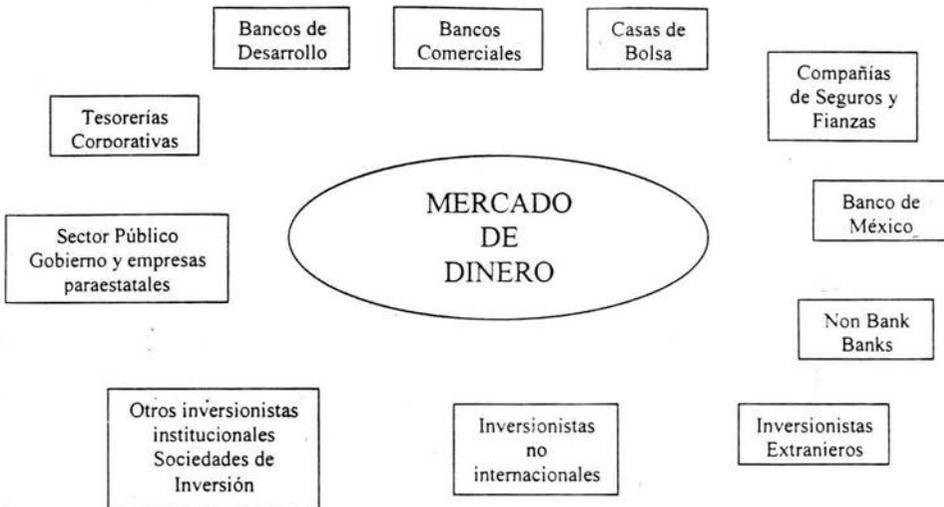
En el siguiente cuadro podemos observar la interrelación de los participantes de este mercado:

---

<sup>15</sup> Menchaca Trejo Mauricio, El Mercado de Dinero en México, Ed. Trillas. México 1996.

CUADRO 1.6

## Participantes Del Mercado De Dinero



Fuente: En su libro El mercado de Valores en México, Estructura y Funcionamiento. Caro, R. Efraim cita este cuadro elaborado por la Dirección de Investigación del ICAF

### Instrumentos que se manejan en el mercado de dinero

En el Mercado de dinero se comercian títulos, utilizando al dinero como un instrumento más, en donde el dinero por si solo no genera riqueza alguno, es mediante la adquisición de títulos como se hace generador de capital.

Dependiendo del tipo de emisor es como se clasifican los títulos que se manejan en este mercado. Por tanto pueden ser gubernamentales, bancarios o empresariales caracterizados por la diferencia de riesgo, plazos, rendimientos, etc.

Los valores que se negocian en este mercado son:

## Instrumentos Del Mercado De Dinero

<b>INSTRUMENTOS DE CORTO PLAZO</b>	<b>DENOMINACION</b>	<b>PLAZO</b>	<b>EMISOR</b>
CETES	10 PESOS	28,91,182,360 DÍAS	GOB.FED.
ACEPTACION BANCARIA	100 PESOS	7 A 182 DIAS	INST. BAN.
PAPEL COMERCIAL	100 PESOS	7 HASTA 360 DIAS	EMPRESAS
PAGARE CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO	100 PESOS	7 HASTA 360 DIAS	INS. BAN.
<b>INSTRUMENTOS DE MEDIANO PLAZO</b>			
PAGARE A MEDIANO PLAZO	VARIABLES	1 A 3 AÑOS	INST. BANC.
<b>INSTRUMENTOS DE LARGO PLAZO</b>			
UDIBONOS	100 UDIS	3 A 5 AÑOS	GOB. FED.
BONOS DE DESARROLLO	100 PESOS	1 O 2 AÑOS MINIMO	GOB. FED.
OBLIGACIONES	VARIABLE	3 A 8 AÑOS	EMPRESAS
CERTIFICADOS DE PARTICIPACION INMOBILIARIA	10 A 100 PESOS	3 A 7 AÑOS	INST. BAN.
PAGARE DE INDEMNIZACION CARRETERO	100 UDIS	5 A 15 AÑOS	GOB. FED.
BONOS BPAS	100 PESOS	3 AÑOS	GOB. FED.
CERTIFICADO BURSATIL	100 PESOS O 100 UDIS	1 AÑO EN ADELANTE	GOB. FED.

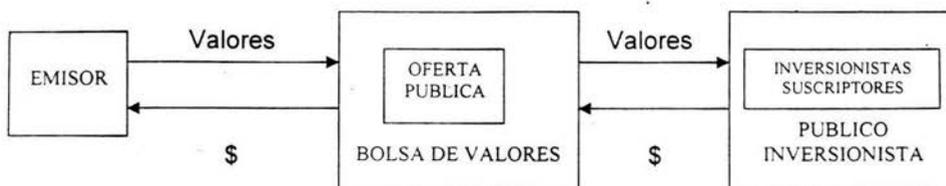
FUENTE: ELABORACION PROPIA CON INFORMACION DE LA BMV.

Los instrumentos del mercado tienen dos niveles en su operación:

El mercado primario o de distribución, es el primer contacto que se tiene con el mercado de valores, en este es posible encontrar instrumentos de reciente emisión como resultado a necesidades por parte de las empresas, que requieren dotarlas de recursos frescos, estas colocaciones se realizan mediante "oferta pública".

CUADRO 1.7

### El Mercado Primario



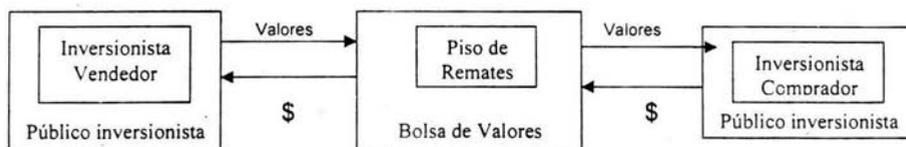
FUENTE: INDUCCION AL MERCADO DE VALORES. Op.cit. pag. 15

\*\*\*Proceso de suscripción de compra venta de títulos de créditos a través de la Bolsa Mexicana de Valores que se realiza por medio de un aviso público.

Y el mercado secundario esta formado por las transacciones que se realizan con los valores previamente colocados, en este proceso no se adquieren recursos frescos, solo sucede un cambio de manos de los títulos financieros. Con el propósito de hacerlos líquidos antes de su vencimiento. Este proceso se lleva a cabo principalmente en el piso de remates de la Bolsa Mexicana de Valores y fluctúa en dirección directa a la oferta y demanda del mercado.

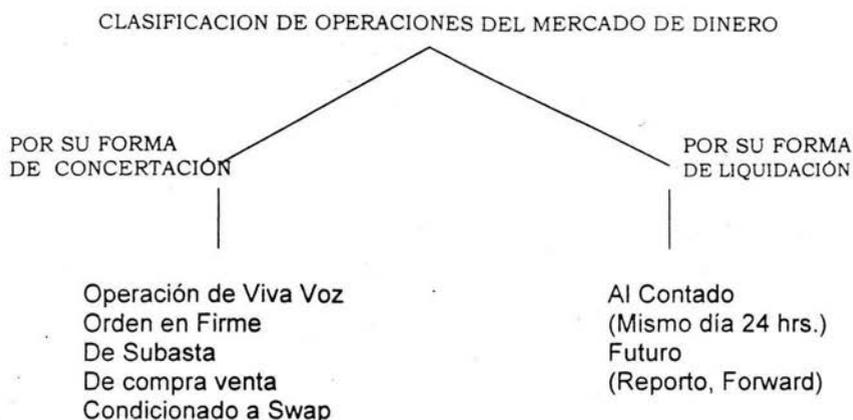
CUADRO 1.8

### Mercado Secundario



FUENTE: INDUCCION AL MERCADO DE VALORES. op. cit . pag. 15

El Mercado de Dinero a su vez se clasifica por el tipo de operación que realiza, es decir, por su forma de concertación y de liquidación:



FUENTE: INDUCCION AL MERCADO DE VALORES.op. cit . pag. 15

### 1.3 ANTECEDENTES Y SITUACION ACTUAL DEL MERCADO DE CAPITALES

Este mercado tiene sus orígenes en 1894, las crónicas de entonces revelan que inversionistas nacionales negociaban acciones de empresas mineras en las oficinas de la Compañía Mexicana de Gas.

Antes de la ley que regularía la operación del Mercado de Valores (1975) los títulos característicos en el mercado de capitales se orientaba a la negociación de algunas acciones, bonos de Nacional Financiera y obligaciones emitidas por teléfonos de México.

La ley Orgánica de Nacional Financiera del 31 de diciembre de 1940 permitió que Nafin creará los mecanismos de mercado necesarios para apoyar el incipiente mercado de capitales de esa época.

Entre otros, se le asignó la facultad de apoyar a las financieras concediéndoles créditos con garantías de valores, apoyar el financiamiento accionario y apoyar el desarrollo de la Bolsa de Valores, adquiriendo a su vez responsabilidades como regulador, hacedor de mercado, inversionista institucional, emisor, depositario, etc.

Sin embargo, la intervención de Nafinsa no fue suficiente para impulsar el mercado de capitales, de hecho los prevalecientes problemas de liquidez en el mercado y una regulación que orientaba a la banca de inversión garantizar emisiones de bonos con la congelación de carteras accionarias, restaba aun más la liquidez del sector accionario en lo particular y del mercado de capitales en lo general.

No fue sino hasta finales de los 80's cuando se le da impulso a la creación y desarrollo de nuevos instrumentos, de hecho el numero de alternativas de inversión y financiamiento se triplico de 1985 en adelante. Incorporándose a las negociaciones de acciones variantes en su forma de operar, tales como el arbitraje internacional. El número de empresas participantes paso de 200 en 1985 a 800 a finales de 1993.

La notable desregulación financiera, la apertura financiera, la afluencia de cuantioso recursos del extranjero, la sistematización de las operaciones, la globalización de las operaciones y la autorización a la intermediación extranjera en el mercado financiero en México, es el rasgo característico de la denominada "Etapa de Modernización del Mercado de Valores en México.

### **1.3.1 CARACTERÍSTICAS**

Para su existencia no solo se requiere de la existencia de un grupo de personas que poseen capital, las cuales estén dispuestas a pagar, sino también de un cierto tipo de obligaciones que puedan transferirse fácilmente de unos a otros.

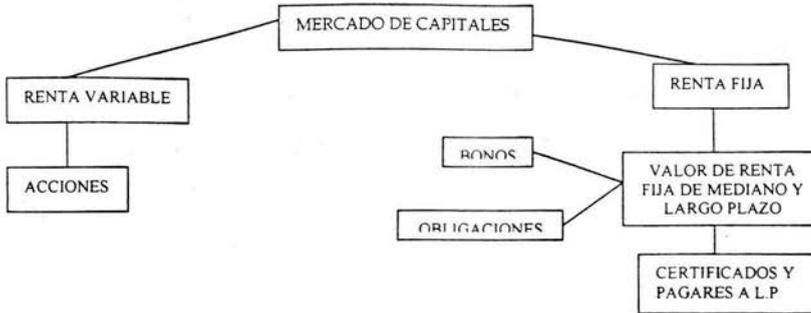
Es el medio por el cual se hace factible la intermediación de instrumentos de largo plazo, tales como las acciones y bonos corporativos, orientados en primera instancia a la formación y distribución de capital y al financiamiento de proyectos de largo plazo.

En este mercado el inversionista tiene la opción de participar en el financiamiento de empresas mediante la adquisición de títulos que representan pasivos a largo plazo, o bien en sus riesgos de operación y en sus utilidades a través de la adquisición de acciones que son títulos que representan partes de una empresa.

Su objetivo es ofrecer financiamiento de largo plazo para la formación de activos fijos, se divide en renta fija; valores cuyo rendimiento esta predeterminado a un plazo dado, y renta variable en el cual el rendimiento depende de los resultados de las empresas emisoras, e instrumentos para la protección a largo plazo.

CUADRO 1.9

**Mercado De Capitales**



FUENTE: ELABORADO POR LA DIRECCION DE INVESTIGACION DEL ICAF

Una de sus principales características es que sus plazos dependen de la situación económica del país principalmente, la inflación y la estabilidad financiera, por lo que en países desarrollados el plazo se extiende a más de cinco años y en países emergentes el plazo se recorta hasta un año.

El desarrollo de un país se debe en gran medida a la capacidad que tenga de ampliar y modernizar su planta productiva, el mismo proceso de apertura exigirá un alto grado de competitividad mediante medios de producción más eficientes y rentables, la práctica ha comprobado en los países desarrollados que su sector industrial es altamente capitalizado mediante, mercados de capitales fuertes.

**1.3.2 ESTRUCTURA ORGANIZATIVA Y FISCAL**

El piso de remates de capitales es un recinto circular en su base, con una cubierta que forma una cúpula. En el centro del piso se colocan tres módulos de servicio, cada uno comprendiendo dos corros. El módulo 1 contiene los corros I y II (en el que se operan acciones de empresas industriales, comerciales y de servicios), así como el módulo 2 donde se ubican los corros III y IV. En el módulo de servicio 3 se encuentra el módulo de warrants, conocido como tal sin un número específico y el corro V (en el que se controlan las operaciones con acciones de aseguradoras, afianzadoras, arrendadoras, bancos, grupos financieros, y de casas de bolsa).

Cada módulo posee un micrófono para anunciar la información que emite un juez de cruces. Los micrófonos para anunciar la información que emite un juez de cruces. Los micrófonos se encuentran orientados hacia el centro del recinto.

Hacia la periferia de los módulos se encuentran distribuidos en 28 casetas representativas de las casas de bolsa equipadas con líneas telefónicas y de computo, que permiten efectuar transacciones en tiempo real.

## **REGIMEN FISCAL**

En el cumplimiento de lo establecido por la Ley del Mercado de valores y la ley del impuesto sobre la renta para el mercado de capitales se determina que No habrá retención cuando la enajenación sea realizada en bolsa bajo los términos de la ley del mercado de valores, por una persona moral residente en México, en los casos de retención como medida de simplificación administrativa se retendrá el 5% sobre el ingreso obtenido por dicha enajenación, sin deducción alguna en lugar del 20%, establecido en el artículo 60 de la ley.

Además para efectos de esta retención se tomarán en cuenta los plazos de posesión de acciones por parte de los inversionistas, afectando criterios diferentes de acuerdo a la amplitud de los mismos.

### **1.3.3 PARTICIPANTES**

Por el lado de la demanda podemos encontrar a los emisores sector público, sector privado, sector paraestatal, con el objetivo de obtener liquidez antes de la fecha de vencimiento.

Y del lado de la oferta a las inversionistas que pueden ser: personas físicas empresas no financieras, inversionistas institucionales, son unidades superávitarias de ahorro, minimizar riesgos, maximizar liquidez, y rendimiento.

Las más importantes las instituciones que regulan y apoyan la intermediación financiera como la Bolsa Mexicana de Valores, el Registro Nacional de Valores y el Instituto para el Deposito de Valores.

Al ser un mercado a plazos mayores los Instrumentos que utiliza para operar en el mercado de capitales son:

Acciones; títulos valor que representan un parte proporcional del capital total de una empresa, proporcionando derechos sobre la empresa dependiendo de las condiciones sobre las cuales sean emitidas, entre ellas encontramos básicamente dos categorías.

- Las acciones comunes u ordinarias proporcionan a sus poseedores derechos corporativos y patrimoniales.
- Las acciones preferentes son títulos de capital que otorgan el derecho a recibir un dividendo fijo.

Otro tipo de acciones negociadas en este mercado son las de sociedades de inversión (explicadas más adelante).

Las obligaciones son otro tipo de instrumentos negociados en este mercado, estos son " títulos de crédito normativos que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo de una sociedad anónima. Su objeto es obtener financiamiento preferentemente a largo plazo de las empresas, para proyectos de largo plazo o reestructuración de pasivos.

## **1.4 ANTECEDENTES DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN**

Existen varias connotaciones acerca de los orígenes de las Sociedades de Inversión, tales como la vida económica de la Grecia Antigua, o en Roma ya que en estos lugares es donde se comenzó a confiar el patrimonio a terceros para su mejor administración. Otros datos dicen que fue en Augsburgo en el siglo XVI, que se dieron las actividades más parecidas a los fondos de inversión.

Sin embargo, un relevante desarrollo de esta actividad se da en Holanda un siglo después, ya que su centro financiero se caracterizaba por su seguridad y solidez, apareciendo productos de derivados, creando portafolios diversificados; dando mayor lugar a la especulación.

Con el desarrollo del mercado inglés aparecieron las Sociedades gestoras de fondos de inversión contribuyendo al mercado bursátil, las cuales desaparecieron debido a los problemas consecuencia de la especulación en el siglo XVIII.

Los orígenes de las primeras sociedades en su concepción moderna se remontan a empresas administradoras de inversión en Holanda, Gran Bretaña, y Francia entre el siglo XVII y XVIII.

La primera sociedad de inversión se organizó en Bélgica en 1822, con el nombre de "Société General de Belgique" pero fue hasta 1860 cuando comenzaron a operar en Gran Bretaña los primeros fideicomisos que tenían como objetivo primordial la diversificación de fondos. Posteriormente aparecieron los "Administradores de Valores " primeros antecedentes de los fondos de inversión.

Posteriormente el auge revolucionario industrial a mediados del siglo XIX estimuló estos esquemas financieros, a finales del siglo el concepto de "fondos de inversión" es conocido en los Estados Unidos en un momento importante para esta economía que aprovechó el proceso incrementando las tasas de interés en comparación a las británicas, desplazando los capitales internacionales hacia esa nación.

Pero la banca no dejó de ser la principal fuente de financiamiento de desarrollo en este país. Debido a lo cual, el auge de estas espero hasta 1920 superando por mucho a las sociedades británicas por lo que, en 1924 se negocian públicamente sus acciones en el mercado secundario.

En un principio las sociedades de inversión solo se dieron en países altamente desarrollados. En México surgieron con base en la reforma que se dio en su ley en 1955, pero fue un año después cuando apareció el primer Fondo de Inversiones Banamex, el cual opera en la actualidad dentro del Grupo Financiero Banamex.

Gracias a las inquietudes de los intermediados financieros por estos instrumentos la ley continuo siendo reformada, sin embargo, se encontraron con limitantes como las mismas políticas legal y fiscal, además de que en un principio su utilización fué para colocar acciones poco bursátiles por parte de los concesionadores, posteriormente se desarrollaron como sociedades independientes permitiendo con el tiempo un repunte en el uso de estos instrumentos.

Hoy en día, escuchamos hablar continuamente de este tipo de sociedades debido a que cada vez más bancos las ofrecen al publico inversionista, buscando fomentar con ello que el ahorro sea canalizado a la inversión y con ello financiar mayores proyectos. A pesar de que han ido en aumento, este no ha sido el deseado debido a la poca información y cultura que se tiene en nuestro país acerca de estos instrumentos.

### 1.4.1 CARACTERISTICAS

En la actualidad encontramos que la Sociedad de Inversión, "Son sociedades anónimas con un capital mínimo totalmente pagado, orientadas al análisis de opciones de inversión de fondos colectivos, que tienen por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de la captación de numerosos ahorradores interesados en formar y mantener su capital, invirtiéndolo por cuenta y a beneficio de estos, sin pretender invertir en la gestión administrativa de las empresas en que intervienen."<sup>16</sup>

Las Sociedades de Inversión son "instituciones especializadas en la administración de inversiones, que concentran recursos monetarios provenientes de numerosos inversionistas interesados en formar e incrementar su capital, bajo ciertos niveles de riesgo y liquidez, invirtiéndole a cuenta y a beneficio d estos, entre un amplio y selecto número de valores."<sup>17</sup>

<sup>16</sup> Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Ley de Sociedades de Inversión, México, 1999.

<sup>17</sup> Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Ley de Mercado de Valores, México, 1999.

"Las sociedades de inversión son fondos que reúnen el capital de un gran número de inversionistas individuales, con la finalidad de conformar un portafolio de inversión diversificado, permitiéndoles obtener rendimientos superiores a los que lograrían invirtiendo en forma individual...."<sup>18</sup>

Podemos entender, que las sociedades de inversión son fondos tomados del ahorro de diversas personas interesadas en incrementarlos, por medio de la diversificación de los instrumentos utilizados, además se pretende funcionen como promotores de ahorro. Anteriormente era más difícil para los pequeños y medianos inversionistas contar con el capital suficiente para participar, por ello, se buscó la manera de que con menor capital se pueda acceder a un mercado tan especializado, por tanto se busco que por medio de los capitales de varios inversionistas se obtuviera el capital necesario, obteniendo ventajas comparativas.

Las sociedades de Inversión se clasifican en:

Sociedades de Inversión común, las cuales operan con valores y documentos de renta variable y de renta fija; estas sociedades están abiertas para todo tipo de contribuyentes, por lo que existen algunos diseñados especialmente para las personas físicas, morales y organizaciones con régimen especial de tributación.

En Sociedades de Inversión de Renta Fija o instrumentos de deuda, las cuales operaran exclusiva y especializadamente con instrumentos de deuda a corto plazo, de bajo riesgo de crédito y con alta liquidez.

Y En Sociedades de Inversión de Capitales, los cuales operaran con valores y documentos emitidos por empresas que requieren recursos a largo plazo.

Los participantes son: las autoridades reguladoras y de control (Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Bolsa Mexicana de Valores y Banco de México), Sociedades operadoras de Sociedades de Inversión Sociedades de Inversión, Público Inversionista, Instituciones de apoyo.

Las sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión, tiene como objeto la prestación de servicios de administración a estas, así como, los de promoción, distribución, y recompra de las acciones de acuerdo a la Ley de Sociedades de Inversión.

El objetivo de las Sociedades de Inversión es entre otros la diversificación de los instrumentos en carteras efectivas, se busca acrecentar los recursos de los inversionistas y ofrecer liquidez al mercado, protegiendo sus capitales.

---

<sup>18</sup> Caro, Efraín y Vega Francisco, El Mercado de Valores en México, Ed. BMV. México, 1985.

Así como el fortalecimiento del mercado de valores aumentando el número de inversiones, permitir el acceso del pequeño y mediano inversionista, democratizando el capital y contribuyendo al financiamiento de la planta productiva del país y su desarrollo.

Así cada una de las acciones de las cuales son poseedores son una parte proporcional del capital total que participa en un mercado formal, regulado y público, bajo el cumplimiento de las políticas preestablecidas. Se otorga liquidez a la inversión y permite obtener algunas ventajas, tales como:

La principal es el acceso al mercado de pequeños y medianos inversionistas, así como la diversificación de las opciones de inversión en una sola operación, contribuir a la diversificación del riesgo inherente a la inversión ya que no se concentran todos los recursos en un solo instrumento. Además de que en fondos comunes las ganancias no son gravables y en los fondos de deuda las personas físicas quedan exentas, los recursos de las Sociedades de Inversión se revierten diariamente de manera automática, sin la preocupación de la guarda y custodia de sus valores.

Para algunas empresas, las Sociedades de Inversión constituyen excelentes instrumentos para administrar sus excedentes en el corto plazo, para apoyar sus planes de expansión y modernización o ya sea, para constituir fondos en el largo plazo que les permita hacer frente a pensiones o liquidaciones del personal por ejemplo.

Al parecer el primer problema con el que los pequeños y medianos inversionistas se encontraron al pretender tener acceso a este mercado quedó resuelto al conjuntar todos sus recursos, sin embargo, este no deja de ser un mercado especializado y por tanto desconocido para ellos mismos, por lo que se hace necesaria la participación de los intermediarios financieros, los cuales además de tener el conocimiento del mercado, están autorizados y regulados para participar en el mismo, por ellos mismos o por terceros.

Dentro del conjunto de la actividad económica encontramos:

- Fomentar el ahorro interno; al permitir el no solo a los grandes inversionistas sino también abrir sus puertas a los pequeños y medianos capitales.
- Contribuir a captar ahorro externo como complemento del interno, ya que los inversionistas extranjeros también se les toma en cuenta.
- Participar en el financiamiento de la planta productiva, ya que dan lugar a más proyectos tanto de modernización como de ampliación dentro de la misma.

- Fortalecer el Mercado de Valores, puesto que se cuenta con un mayor número de participantes, por tanto, se atomizan los capitales.

Sin embargo, como se menciona el riesgo es inherente a cualquier inversión por lo que es necesario contar con una cultura para hacerle frente; una de las características de las sociedades de inversión es precisamente que no existe una inversión sin riesgo, por ello es esta establecido que los inversionistas operan bajo el conocimiento de que pueden perder sus capitales, además de que dicho riesgo inherente se puede aminorar, mediante estrategias de diversificación, más nunca eliminarlo por completo.

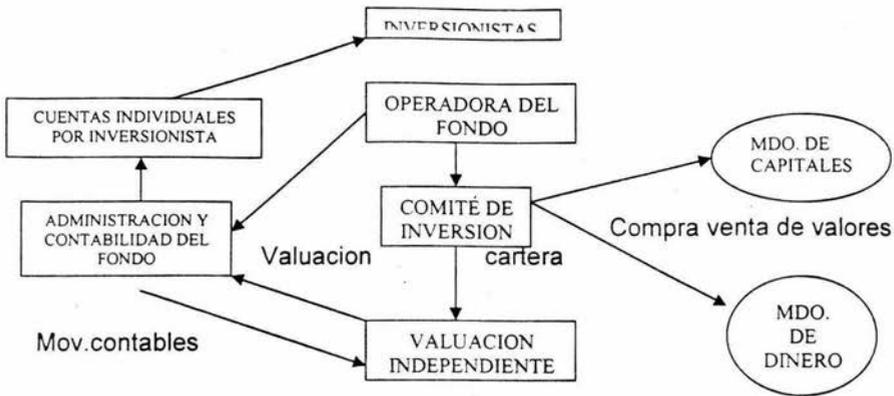
La diversificación disminuye el riesgo, mediante el establecimiento de un portafolio de inversión integrado por diferentes valores, además se propone canalizar recursos en varias Sociedades de Inversión con diferentes objetivos y plazos, en la búsqueda de obtener los máximos rendimientos posibles de nuestros instrumentos ante la volatilidad del mercado.

Es importante señalar que otra de las características del mercado es que a mayor riesgo encontramos mayores beneficios, pero esto depende enteramente de las expectativas de los inversionistas, tales como los factores de estabilidad o inestabilidad económica tanto nacional, como internacional.

Es por ello, que podemos mencionar que el riesgo depende de la sensibilidad que el inversionista tenga para con su capital ante el riesgo, por las necesidades de liquidez o simplemente tolerancia personal al riesgo, y por tanto queda en absoluta responsabilidad del inversionista el tipo de cartera en la que desea que sean operados sus instrumentos ya que tanto del desempeño, como la calificación y la integración de las carteras son de dominio público. Obviamente se necesita contar con una asesoría profesional, que le brinde la información exacta, precisa y oportuna que le permita hacer un análisis profesional que lo oriente a una evaluación consciente del riesgo.

CUADRO 1.10

**Flujo De Las Operaciones**



FUENTE: Caro, Efraín y Vega Francisco, El Mercado de Valores en México, Ed. BMV. México, 1985.  
Cita este cuadro, pag. 277

**1.4.2 ESTRUCTURA ORGÁNIZACIONAL Y FISCAL**

Una sociedad requiere ser administrada por una Sociedad Operadora de Sociedades de Inversión, las cuales pueden ser empresas que desarrollen únicamente esta actividad, como los bancos y casas de bolsa e instituciones de crédito que son las instituciones que más han desarrollado esta actividad. Estas sociedades tienen por objeto la prestación no solo del servicio de administración sino además, de distribuir y recomprar sus acciones; las cuales cuentan además con capacidad de análisis y estrategias de inversión diferentes, las cuales se desarrollan en sus respectivas áreas, en las que respaldan sus decisiones de compraventa de valores, marcando notables diferencias entre ellas.

Dependiendo de las necesidades de inversión previo estudio por parte de alguna Sociedad de Inversión se justifica la existencia de un nuevo fondo diseñando su funcionamiento, políticas, objetivos, parámetros y operación en general, se solicita la autorización para operar a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, una vez recibida se aporta el capital social mínimo, reunidos los requisitos se realiza la colocación de los valores en el mercado, el movimiento de las operaciones se da gracias a la participación de los intermediarios financieros, no es sino transcurrido el mes cuando el cliente recibirá la información detallada perteneciente a los movimientos de compraventa de títulos realizados.

El inversionista que decide formar parte de una Sociedad de Inversión debe de tomar en cuenta independientemente del fondo, sus necesidades y expectativas de liquidez, ya que depende de las sociedades el establecimiento de los montos o plazos, y con respecto a los rendimientos no se tiene una trayectoria certera, por lo que también es recomendable analizar la trayectoria previa del fondo en el que este interesado, sin tomarlo como garantía de su rendimiento futuro.

La administración de la sociedad, recae en primer lugar en la asamblea de accionistas, de la cual se desprende un Consejo de Administración y los directivos correspondientes. Sin embargo, por lo general cuentan con un comité de inversión que se encarga de identificar, estudiar, evaluar y decidir en que empresas resulta conveniente invertir, según ofrezcan una mayor rentabilidad en función de su propia viabilidad financiera o la del, o los proyectos que piense implementar.

Este comité de inversión igualmente se encarga de evaluar permanentemente el desempeño de las empresas en las que se interviene y que se conoce como "promovidas", así como definir los procedimientos de venta relativos a los títulos o valores en los cuales se ha invertido, tomando en cuenta la Ley de Sociedades de Inversión, donde se señala que su régimen de inversión estará sometido a la diversificación de riesgos, fomento actividades prioritarias, seguridad, liquidez, rentabilidad atractiva, y que el mismo deberá sujetarse a las siguientes reglas:

- \* Por lo menos el 94 % de su activo total estará representado en efectivo y valores
- \* Los gastos de establecimiento, organización y similares no excederá el 3 % de la suma del activo total
- \* El importe total de muebles y útiles de oficina, sumando el valor de los inmuebles estrictamente necesarios para sus oficinas, no excederá ese mismo porcentaje.
- \* Igualmente el comité de valuación estará integrado por personas físicas independientes de la sociedad o de las emisoras de valores y títulos que formen parte de sus activos y cuyas funciones son:
  - Valuar las acciones emitidas, así como valores y documentos que conformen los activos de la sociedad.
  - Determinar el precio de venta de las acciones de las empresas.
  - Levantar actas de las juntas celebradas.
  - Proporcionar la información solicitada a la CNBV.

## **RÉGIMEN FISCAL**

En lo relativo al pago de impuestos para sociedades de inversión común las personas físicas quedan exentas del pago del I.S.R., por obtener una ganancia en una operación realizada en el Mercado de Valores.

Las personas morales deberán acumular a sus ingresos las utilidades obtenidas, las cuales resultan del diferencial de precio entre la compra y la venta de las acciones de la sociedad de inversión.

Así mismo, las sociedades de inversión en instrumentos de deuda no serán contribuyentes del impuesto sobre la renta y sus integrantes o accionistas calcularán el impuesto conforme a lo establecido en esta Ley por los ingresos percibidos de dichas sociedades.

Para los accionistas que sean personas físicas de las sociedades de inversión en instrumentos de deuda, acumularán a sus demás ingresos la ganancia que obtengan por la enajenación que efectúen de las acciones emitidas por dichas sociedades.

### 1.4.3 PARTICIPANTES

Los participantes de la estructura operativa de las sociedades de inversión son:



Otros participantes son:

Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión, encargadas de administrar la las sociedades

Sociedades de inversión, especializados en los fondos de inversión

Publico inversionista, que son el objetivo primordial del mercado, ya que les permite el acceso al mercado de Valores

Instituciones de apoyo, tales como las sociedades valuadoras de sociedades, calificadores de sociedades, y Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, CNBV.

En el presente capítulo se hizo referencia a los antecedentes del mercado de valores, mercado de dinero, mercado de capitales, así como de las sociedades de inversión. Además de brindar una definición y mencionar los objetivos de cada uno de nuestros mercados en estudio. Así mismo, se realizó una descripción de los principales participantes y régimen fiscal de cada uno ellos, por considerarse elementales en el desarrollo de la investigación.

---

**CAPITULO 2**

**PRINCIPALES REFORMAS  
A LOS  
MERCADOS FINANCIEROS  
1994 - 2001**

## **PRINCIPALES REFORMAS A LOS MERCADOS FINANCIEROS 1994 - 2001**

Nuestro país siempre se ha caracterizado por ser un país en vías de desarrollo, por lo cual está en una búsqueda constante de las medidas que le coadyuven al crecimiento y desarrollo económico que le permita alcanzar los niveles de las grandes potencias mundiales.

Los antecedentes de la reforma financiera, según Pedro Aspe, comienzan desde los años 20' s, con los financiamientos a corto y largo plazo. Posteriormente se inició con la regulación por parte de Banxico para con los bancos comerciales (encaje legal, tasas activas y pasivas fijas, etc.)

Para los años 70' s uno de los objetivos primordiales era eficientar las operaciones bancarias, regular específicamente los mercados de dinero y capitales, sin embargo, estas medidas provocaron con su rigidez un elevado índice inflacionario, mayor déficit público, fuga de capitales, endeudamiento externo, lo que agravó y extendió por tanto la crisis de 1982.

Para la década de los 80' s, la situación no era muy diferente, el ambiente seguía siendo muy volátil, las instituciones financieras estaban debilitadas por la estricta regulación y por la crisis, era notoria la necesidad de flexibilizar el sistema, modernizar la intermediación bursátil e incentivar el ahorro.

Es hasta esta última década en la que además de buscar estabilidad macroeconómica a corto y mediano plazo, se busca la promoción del ahorro y la inversión a largo plazo. Esto se pretende llevar a la reforma por medio de cinco modificaciones:

- Liberalización Financiera (eliminar restricciones al crédito y la no regulación a las tasas de interés, intensificando las operaciones de mercado abierto para un mejor manejo de la política económica).
- Innovación Financiera (contempla el uso de nuevos instrumentos UDIS).
- Fortalecer a los Intermediarios (Captar más clientes, ofrecer más y nuevos servicios a menores costos).
- Privatización de la banca (para aprovechar los capitales frescos y la tecnología que puedan ofrecer nuevos inversionistas).
- Financiar Déficit Gubernamental (con mayor colocación de instrumentos de deuda, en el mercado de dinero).

## **2.1 LAS REFORMAS MÁS IMPORTANTES A LOS MERCADOS FINANCIEROS**

Una de las presiones más fuertes que experimentó el sistema financiero después de la crisis de 1994, fue en el sector financiero, debido a los problemas de bajas tasas de interés que lo hicieron poco atractivo para los inversionistas extranjeros, aunado a la gran incertidumbre que había sido sembrada.

Además el mercado de valores a través de su historia ha tenido una gran variedad de obstáculos para su crecimiento, tales como las tasas de interés, la paridad cambiara, la volatilidad de nuestro mercado, etc. como consecuencia el mercado estaba carente de servicios y su intermediación financiera encarecida.

La reforma había comenzado años atrás para modernizar y eficientar los mercados financieros, pero debido a las condiciones antes descritas uno de los objetivos más urgentes de la reformas después de la crisis fue dotar de transparencia y seguridad al mercado, es decir, hacer un sistema financiero más atractivo y competitivo a nivel internacional.

Para ello fue necesario supervisar el sistema operativo de la bolsa y proporcionarle un marco regulador flexible a los requerimientos internacionales vigentes, que asegurará la transparencia de las operaciones, buscar llegar a cada vez mayor número de inversionistas para fortalecer el mercado, y utilizarlo como el instrumento para captar ahorro y canalizarlo a la inversión, lo que se reflejara en un mayor crecimiento y desarrollo económico en nuestro país.

### **2.1.1 REFORMAS AL MERCADO DE VALORES EN EL AÑO 1995 \***

En la búsqueda de un marco regulador flexible se facultó a algunas instituciones para que contribuyeran con este objetivo; tal es el caso de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para dictar a los intermediarios financieros, incluyendo a sus funcionarios y empleados, los lineamientos, medidas y mecanismos necesarios para prevenir y controlar la comisión del delito de lavado de dinero.

Así mismo, en virtud de la integración económica mundial experimentada, se hizo necesario fusionar en un solo órgano desconcentrando las funciones de la Comisión Nacional Bancaria y a la Comisión Nacional de Valores, por lo que en abril de 1995 se expidió la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de valores.\* Conservando las facultades de autoridad, supervisión, y complementándolas con programas preventivos y correctivos, para el cumplimiento forzoso por parte de las entidades financieras, para eliminar desequilibrios financieros que puedan afectar su liquidez, solvencia o estabilidad. Tales como la diversificación de riesgos.

También se reformaron la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros y la Ley Federal de Instituciones de Fianzas, para modificar la estructura accionaria del capital de estas entidades financieras, facilitando con ello el acceso a los inversionistas nacionales y extranjeros en pro de la apertura financiera lineamiento compositor de esta reforma.

A continuación se presentan los elementos generales de las principales reformas correspondientes a este año en el Mercado de Valores:

#### A. Sistema Internacional De Cotizaciones \*

Uno de los lineamientos a seguir era la apertura del Sistema Financiero a la Inversión extranjera para aprovechar el capital y la tecnología de punta que nos pudieran ofrecer y con ello contribuir a eficientar y modernizar el sistema. Por lo que se creó el Sistema Internacional de Cotizaciones, en este sistema previo cumplimiento de requisitos podrán listarse todos los valores extranjeros que participen en el mercado, para tener más control de los participantes aun internacionales.

#### B. Sistema De Pagos \*

Para garantizar que los pagos que se efectuarán en nuestra economía serán seguros e irreversibles fue esencial la revisión de la operación del sistema y la exposición al riesgo por parte de los participantes, y mediante un nuevo sistema de pagos se buscó reducirlos y asignarlos de forma más equitativa.

Resultando la reforma al sistema de pagos, la cual comprende:

##### 1. La creación de un sistema de pagos electrónico de alto valor. (SPEUA) que le suministre seguridad al sistema\*

Entró en operación durante el mes de marzo de 1995. Y permite realizar pagos de alto valor con fecha del mismo día entre cuentahabientes de distintas instituciones de crédito, lo que disminuirá el uso de los cheques, garantizando que los pagos sean definitivos y combatiendo el riesgo de fraude, para proteger tanto a Banco de México, como a las instituciones de crédito y evitar que el riesgo se contagie entre las instituciones del mercado de valores y provoque un colapso mayor, por falta de fondos.

---

\* Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Ley del Mercado de Valores. México D.F. 1995

Debido a que la base de la operación de este sistema es el crédito entre instituciones (líneas bilaterales de exposición al riesgo) estas deberán establecer un límite de exposición a riesgo en moneda nacional diario en relación con cada una de las demás instituciones con el propósito de evitar un riesgo excesivo y Banco de México se encargará de realizar las compensaciones necesarias automáticamente por medio del SIAC-BANXICO.

2. Como segundo elemento el estímulo al uso de sistemas de pagos electrónicos al menudeo \*.

Referente al sistema de pagos electrónicos al menudeo, era necesario que fuera más rápido y seguro, por lo que el sistema de Pago Interbancario administrado por CECOBAN, es usado por las empresas y diversas corporaciones para realizar transferencias de dinero en forma ágil e inmediata mediante pagos electrónicos, disminuyendo así los riesgos asociados al uso del cheque. Durante 1995 el Banco de México sentó las bases para que este sistema empiece a operar en su modalidad de cobranza.

3. Establecimiento de límites a los sobregiros diurnos de los bancos comerciales en sus cuentas corrientes con el Banco de México \*.

El 3 de marzo de 1995, el Banco de México estableció que las instituciones podrían sobregirarse en sus cuentas corrientes con este Instituto Central hasta por el valor de los títulos gubernamentales y bancarios que previamente hayan otorgado en garantía al Banco de México, a partir del mes de abril se introdujo un mecanismo que le permite a este Instituto Central cobrar una pena convencional sobre los sobregiros en la cuenta única de las instituciones de crédito que no se encuentren garantizados. Lo que le permite a este Instituto Central contar con instrumentos adicionales para el eficaz manejo de la política monetaria.

4. Ajustes a las reglas sobre la compensación de documentos de pago en moneda nacional \*.

Con la finalidad de dar mayor seguridad al sistema de pagos, incentivar la realización de pagos a través del sistema de pagos electrónicos por considerarse más seguro y eficiente que el cheque, y minorar los riesgos en que incurría Banco de México se comenzará a sustituir el uso del cheque por transferencias electrónicas mediante las cuales se compensaban los cheques día hábil bancario siguiente a la presentación en la cámara de compensación dentro del SPEUA sin otorgar beneficios retroactivos. Ya que anteriormente había mayor riesgo de fraude, al mismo tiempo que los montos deudores alcanzaban niveles muy altos lo que generaba un riesgo mayor para Banco de México y en consecuencia para todo el sistema financiero.

5. Instauración de la práctica de "entrega contra pago" en operaciones con valores gubernamentales y con otros valores \*.

En este esquema la S.D. Indeval, S.A. de C.V. (Indeval) todos los títulos bancarios y valores gubernamentales que se coloquen mediante oferta pública e intermediación deberán estar depositados en administración en esa institución (Instituto para el depósito de valores).

Para que el mecanismo de entrega contra pago operará, se estableció que Banco de México determinará diariamente la capacidad máxima del saldo deudor de la cuenta única en que cada institución podrá incurrir por concepto de la liquidación de sus operaciones con títulos bancarios y valores gubernamentales en Indeval.

Ya que con regularidad el pago de la operación se realizaba mucho tiempo después de la entrega de los títulos, corriendo el peligro de quedar sin títulos y sin dinero, la misma situación se presenta si se pagan títulos que aún no se había recibido.

Durante 1995, se instauró el marco jurídico en el cual la práctica de "entrega contra pago" tendría lugar. Se desarrollaron los sistemas de cómputo pertinentes y se diseñaron los procedimientos operativos correspondientes.

6. En lo referente a la modificación al sistema de pagos nacional en dólares, se pretende esta operación se realicen fuera de las cuentas de los intermediarios financieros en el Banco Central \*.

Por otra parte, el Banco de México estableció diferentes disposiciones con la finalidad de disminuir su riesgo crediticio en este tipo de operaciones. Tal es el caso de la adopción de esquemas de tipo "entrega contra pago" y restricciones a los sobregiros de los intermediarios financieros en sus cuentas en dólares de los EE.UU.A. en el Banco Central.

Véase a continuación el incremento de las operaciones bajo este esquema, gracias a las medidas de seguridad que ofrecía:

Tabla 2.1  
SPEUA  
PROMEDIO DIARIO DE ORDENES DE PAGO EMITIDAS EN 1995  
IMPORTE DE ORDENES DE PAGO  
(en millones de pesos)

MES	TOTAL	INTERBANCARIAS	SPEUA-SIAC	SIAC-SPEUA
MARZO	19,398	13,752	4,299	1,347
ABRIL	55,844	26,115	26,276	3,453
MAYO	59,515	31,289	26,968	1,258
JUNIO	65,876	34,947	29,027	1,902
JULIO	64,765	30,878	32,417	1,470
AGOSTO	64,822	28,977	34,067	1,778
SEPTIEMBRE	68,127	38,510	27,298	2,319
OCTUBRE	73,618	42,506	29,246	1,866
NOVIEMBRE	82,613	47,623	30,192	4,798
DICIEMBRE	85,116	50,002	30,473	4,641

Fuente: INFORME ANUAL. BANXICO MEX.1995

### C. Préstamo de Valores\*

Se considera que el préstamo de valores aumenta la liquidez, para ello Banco de México autoriza las instituciones de crédito, las casas de bolsa y las sociedades de inversión comunes y en instrumentos de deuda realizaran operaciones de préstamo de valores.

"El préstamo de valores consiste en la transferencia de la propiedad de valores, del propietario de los mismos, conocido como prestamista, al prestatario, quien se obliga a su vez, al vencimiento del plazo establecido, a restituir al primero, otros tantos valores del mismo emisor, en su caso valor nominal, especie, clase, serie o fecha de vencimiento; al pago de la contraprestación o premio convenido, y a reembolsar el producto de los derechos patrimoniales que hubieren generado los valores durante la vigencia del propio contrato."<sup>19</sup>

### 2.1.2 REFORMAS AL MERCADO DE VALORES EN EL AÑO 1996\*

Después de un año de operación bajo el nuevo sistema de pagos fue necesario realizar modificaciones a las reformas, las cuales permitieron el mejoramiento del mismo, en este año algunas de las que se presentaron fueron:

#### A. Sistema De Pagos \*

El 4 de enero se modifica la reforma al sistema de pagos para eliminar la retroactividad de un día a la aplicación de los cargos y los abonos resultantes de la compensación de cheques. Anteriormente se pagaba retroactividad, a partir de esta fecha se cancela este pago y se establecen horarios específicos para que el cheque sea aceptado con la fecha de presentación ante la cámara o hasta la fecha siguiente.

La introducción del SPEUA brindó una alternativa al pago con cheque, permitiendo un grado mayor de regulación por medio de las instituciones reguladoras internas. Según Banco de México.

El número de cheques presentados en cámara disminuyó, reflejando el hecho de que los pagos fueron cada vez más realizados a través del SPEUA. Esto refleja el hecho de que fueron los pagos por montos considerables los que comenzaron a realizarse a través del SPEUA, mientras que el cheque sigue utilizándose para efectuar pagos y transferencias interbancarias de montos relativamente pequeños.

---

<sup>19</sup> [WWW.BANXICO/DISPOSICIONES.COM](http://WWW.BANXICO/DISPOSICIONES.COM)

\* Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Ley del Mercado de Valores. México D.F. 1996.

Para Fomentar el uso del SPEUA, a partir del 4 de junio de 1996, se redujo el importe mínimo de las órdenes de pago que pueden tramitarse a través de este sistema.

#### **B. Cámaras De Compensación De Documentos \***

En cuanto sean recibidos los recibidos por parte de las instituciones deberán presentarse ante la cámara, con el objeto de mantener la congruencia entre esta fecha y el pago de contribuciones, servicios, abono en cuenta, etc.

Antes del 1o de noviembre, la compensación era operada por un fideicomiso constituido por las instituciones de crédito en el Banco de México, denominado Centro de Cómputo Bancario (CECOBAN), en las ciudades de México, Distrito Federal; Monterrey, Nuevo León; y Guadalajara, Jalisco. A partir de estas reglas las instituciones podrán establecer en estas ciudades cámaras de compensación en el sistema operativo que a ello convenga, siempre y cuando cumplan con los requisitos antes. Por lo que CECOBAN deja de realizar actividades en estas ciudades.

#### **C. Régimen De La Cuenta Unica \***

En tal virtud, entre otras cosas, se determinó que no computan para efectos del cálculo del saldo acumulado de saldos diarios, los saldos diarios positivos o negativos que las instituciones tengan en exceso de la cantidad que estipule Banxico.

### **2.1.3 REFORMAS AL MERCADO DE VALORES EN EL AÑO 1997\***

Para este año se presentaron diversas reformas, sin embargo a continuación se presenta una de las principales:

#### **A. Sistema De Pagos Electrónicos De Uso Ampliado (Speua) \***

Al realizar las compensaciones de fondos por parte de Banxico, se dieron algunos errores por lo que se estableció que las instituciones de crédito le deberán pedir el número de una cuenta única a sus clientes con el objeto de evitar devoluciones que hacen más tardado el proceso.

A partir del 1 de agosto\* se redujo el importe mínimo de las órdenes de pago que pueden tramitarse a través del SPEUA a cincuenta mil pesos, con el propósito de fomentar la utilización de dicho sistema.

---

\* Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Ley del Mercado de Valores. México D. F. 1997

## 2.1.4 REFORMAS AL MERCADO DE VALORES EN EL AÑO 1998\*

De las reformas que se llevaron a cabo para este año, se comentaran las siguientes:

### A. *Compensación Y Traspaso De Fondos En Moneda Nacional\**

Se creó el Sistema de Cámaras (SICAM), como un subsistema del SIAC-BANXICO, encargado de realizar la compensación de documentos y determinar los créditos necesarios para liquidar los saldos de la compensación.

La compensación se haría mediante las propias cámaras mediante líneas de crédito manejadas por las instituciones, a diferencia de las compensaciones realizadas anteriormente que era mediante las instituciones. El límite de la línea de crédito lo establecerá Banco de México.

En agosto de 1998 se cancelaron algunas cámaras de compensación por que el número y monto de los documentos que se compensaban en ellas eran muy bajo, por lo tanto, el área de cobertura de otras cámaras de compensación se extendió.

### B. *Liquidación De Las Operaciones Con Títulos Y Valores Depositados En La S.D. Indeval, S.A. De C.V.\**

Banco de México establece todos los días hábiles el límite máximo del saldo deudor de la cuenta única en que las instituciones pueden incurrir por concepto de la liquidación de sus operaciones con valores depositados en Indeval, conocida como capacidad máxima. Y al mantener un saldo deudor negativo se les cobra una tasa que se mueve en función de las necesidades del Banco de México.

### C. *Transferencias Electrónicas De Fondos\**

Con el objeto de evitar devoluciones de transferencias electrónicas de fondos ocasionadas por errores en el número de cuenta del beneficiario, el Banco de México determinó que las instituciones de crédito determinarán en que sistema desean recibir sus pagos a través del SPEUA y del Pago Interbancario, debiendo anexar los datos necesarios para ello.

---

\* Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Ley del Mercado de Valores. México D.F. 1998

D. Surgimiento de las operaciones del Mercado de Productos Derivados (MexDer)

Ante la apertura financiera al extranjero surge un inminente riesgo debido a las fluctuaciones de los precios, tasas de interés y la diferencia de condiciones con las que se compete. Para responder a la necesidad de este sector el 15 de diciembre de 1998, entra en operación el Mexder, en el Distrito Federal. Es decir, la bolsa de futuros y de opciones, (diferente e independiente a la Bolsa Mexicana de Valores), que provee las instalaciones y los servicios necesarios para cotizar y negociar contratos estandarizados de futuros y de opciones.

En este mercado se negocian productos derivados estos son " un conjunto de instrumentos financieros cuya principal característica es que su precio deriva del precio de otro bien que se le llama usualmente subyacente o de referencia."<sup>20</sup>

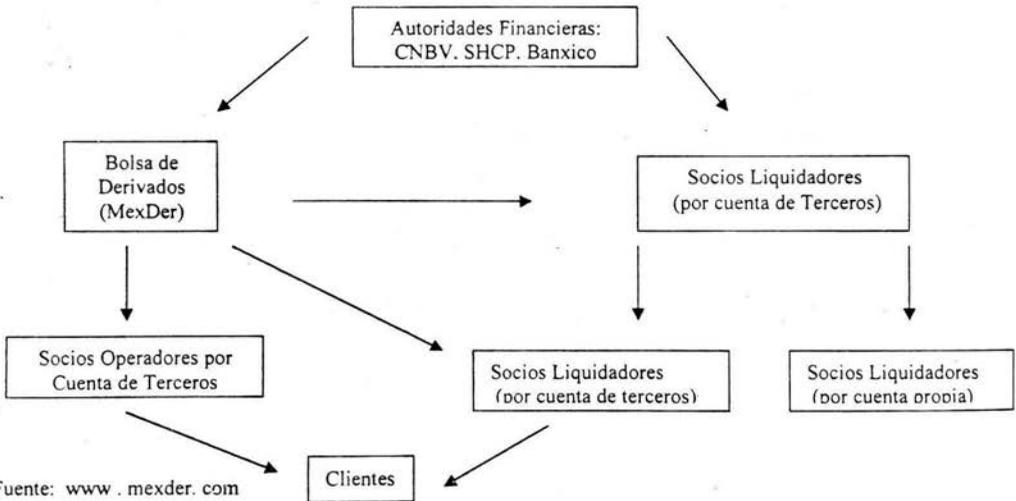
Existen en el mercado productos derivados que se pueden clasificar en:

- 1) Financieros: entre éstos se encuentran las tasas de interés, los índices inflacionarios y valores cotizados en bolsa.
- 2) No financieros, generalmente son bienes básicos como oro, plata, maíz, petróleo, etc.

Uno de los objetivos principales de los derivados financieros, es que sirven para cubrir o eliminar riesgos financieros y disminuir la incertidumbre que prevalece en épocas en las que la economía de un país no es estable.

El mercado estandarizado de futuros y opciones se integra por cuatro tipos de instituciones, véase el siguiente cuadro:

TABLA 2.2



Fuente: [www.mexder.com](http://www.mexder.com)

<sup>20</sup> [www.cofemer.gob](http://www.cofemer.gob).

## 2.1.5 REFORMAS AL MERCADO DE VALORES EN EL AÑO 1999\*

En este año se dieron algunas reformas en materia penal, anteriormente debido a la acción ventajosa de algunos participantes en las operaciones con títulos otros habían resultado gravemente dañados sin tener un marco regulador rígido para el castigo de estas acciones.

Por ello, se buscó reformar distintas leyes tales como: la Ley de Instituciones de Crédito, la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, la Ley Federal de Instituciones de Fianzas, la Ley General de Instituciones y la ley de Sociedades Mutualistas de Seguros, de la Ley del Mercado de Valores, de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro y del Código las cuales se refieren específicamente a aumentar las penas y multas a las que se harán acreedores a todos aquellos que realicen actividades en perjuicio de los demás y sobre todo del Sistema Financiero.

Así mismo, se establecen nuevas actividades como delitos y se delimitan otros que anteriormente no estaban especificados y por ello no recibían penalidad alguna. Como el uso de la información privilegiada, la realización de la intermediación sin autorización, el uso del sistema con fines de beneficio propio o actividades irregulares en perjuicio del mercado.

De igual forma se estipula que solo será necesaria la denuncia por la parte interesada y ya no se solicitará la opinión ni de la Secretaría de Hacienda y Crédito público ni la de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores como antes.

### A. *Compensación Y Traspaso De Fondos\**

A partir del 3 de febrero de 1999, el Banco de México permitió a las instituciones de crédito utilizar el saldo a favor que tienen con el Banco de México para compensar el saldo deudor proveniente de las cámaras de compensación, para no utilizar las líneas de crédito que otras instituciones les hubieren otorgado. Así mismo debido al monto manejado se continuo con la cancelación de algunas cámaras de compensación.

---

\* Comisión Nacional Bancaria y de Valore. Ley del Mercado de Valores. México D.F. 1999

## 2.1.6 REFORMAS AL MERCADO DE VALORES EN EL AÑO 2000\*

### A. Préstamo De Valores\*

A partir del 31 de enero de 2000, el Banco de México extiende las operaciones de préstamo de valores a los Bonos a cargo del Gobierno de los Estados Unidos Mexicanos colocados en el extranjero que sean objeto de negociación en el país (Bonos UMS), siempre y cuando se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y depositados en una institución para el depósito de valores.

## 2.1.7 REFORMAS AL MERCADO DE VALORES EN EL AÑO 2001\*\*

En cumplimiento de uno de los propósitos en este mercado se estimula la transparencia del mercado así como la confianza del público inversionista, para incentivar la inversión. Mediante medidas tales como:

### 1.- Protección de los accionistas minoritarios\*.

Las minorías de tenedores de acciones de voto restringido que representen cuando menos el 10% del capital social de las sociedades emisoras, tendrán el derecho de designar a un consejero, a su respectivo suplente y a un comisario; a convocar a una asamblea de accionistas, y a solicitar que se aplase la votación de cualquier asunto respecto del cual no se consideren suficientemente informados. Asimismo, los accionistas que representen cuando menos el 15% del capital podrán ejercitar directamente la acción de responsabilidad civil contra los administradores, comisarios y/o integrantes del comité de auditoría.

Por otro lado, los accionistas que representen cuando menos el 20% del capital social, podrán oponerse judicialmente a las resoluciones de las asambleas generales respecto de las cuales tengan derecho a voto, cuando se satisfagan determinados requisitos.

### 2.- Consejeros independientes\*.

Se establece que el consejo de administración de las sociedades emisoras que obtengan la inscripción de sus acciones en el Registro Nacional de Valores deberá estar integrado por un mínimo de 5 y un máximo de 20 consejeros propietarios, de los cuales cuando menos el 25% deberán ser independientes.

---

\* Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Ley del Mercado de Valores. México D.F. 2000

\*\* Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Ley del Mercado de Valores. México D.F. 2001

Por cada consejero propietario se designará su respectivo suplente, en el entendido de que los consejeros suplentes de los consejeros independientes deberán tener ese mismo carácter.

Asimismo, se establece que el consejo de administración de las casas de bolsa y especialistas bursátiles deberá estar integrado por un mínimo de 5 y un máximo de 15 consejeros de los cuales el 25% deberán ser independientes.

### 3.- Comité de auditoría\*.

Se establece que las sociedades emisoras que obtengan la inscripción de sus acciones en el Registro Nacional de Valores, deberán contar con un comité de auditoría que deberá estar formado por consejeros, de los cuales el presidente y la mayoría de ellos deberán ser independientes. Dicho comité contará con la presencia del o los comisarios, quienes asistirán en calidad de invitados con derecho a voz y sin voto. El comité deberá opinar sobre transacciones importantes o con personas relacionadas, así como proponer la contratación de especialistas independientes en los casos en que lo juzgue conveniente.

### 4.- Información privilegiada\*.

Se introduce el concepto de evento relevante el cual consiste en todo acto, hecho o acontecimiento capaz de influir en los precios de los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores. Asimismo, se señala que el conocimiento de eventos relevantes que no hayan sido revelados al público constituirá información privilegiada. Al respecto, se establece una prohibición general a las personas que dispongan de información privilegiada de efectuar operaciones por cuenta propia o de terceros o, en su caso, de informar o dar recomendaciones a terceras personas para que realicen operaciones con cualquier clase de valores cuyo precio pueda verse influido por el uso de dicha información en tanto ésta tenga el carácter indicado.

Por otra parte, los emisores con valores inscritos en el Registro Nacional de Valores por regla general deberán informar al público los eventos relevantes relativos a ellas en el momento en que ocurran.

Asimismo, se dispone que los directivos, gerentes, factores, auditores externos independientes, comisarios, secretarios de órganos colegiados y accionistas que detenten más del 10% del capital social de un emisor, únicamente podrán vender o comprar acciones del emisor con que se encuentren vinculados, mediante oferta pública.

### 5.- Revelación de información\*.

Antes de las reformas, toda la información sobre valores dirigida al público requería la previa autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Ahora, sólo la difusión de información con fines de promoción y publicidad sobre valores, dirigida al público, estará sujeta a la previa autorización de dicha Comisión. Por tanto, cualquier información de los emisores que no tenga ese fin podrá divulgarse sin el requisito de la autorización.

## 6.- Registro Nacional de Valores\*.

Se eliminó la Sección de Intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, ahora Registro Nacional de Valores, con el objeto de suprimir el doble procedimiento que se veían obligados a seguir los intermediarios bursátiles, debiendo obtener por un lado la autorización para constituirse, y por otro, su inscripción en la aludida Sección de Intermediarios de dicho Registro.

Asimismo, se adiciona la obligación para las emisoras que pretendan inscribir sus valores en el Registro Nacional de Valores de presentar a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores mayor información que contribuya a la adecuada toma de decisiones por parte del público inversionista, así como la necesidad de contar con una calificación otorgada por una institución calificadora de valores cuando se trate de valores de deuda.

## 7.- Bolsas de valores\*.

Se establece que además de las casas de bolsa y especialistas bursátiles, podrán ser accionistas de las bolsas de valores las instituciones de crédito, las instituciones de seguros, las instituciones de fianzas, las sociedades de inversión, las sociedades operadoras de sociedades de inversión, las administradoras de fondos para el retiro, las sociedades emisoras y otras personas que determine la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

## 8.- Contrapartes centrales\*.

Se incorporó la figura de las contrapartes centrales con el objeto de reducir o eliminar los riesgos de incumplimiento de las obligaciones a cargo de los intermediarios del mercado de valores. Al efecto, las contrapartes centrales se constituirán como acreedoras y deudoras recíprocas de los derechos y obligaciones que deriven de operaciones con valores que hubieren sido previamente concertadas, asumiendo tal carácter frente a los intermediarios, quienes a su vez mantendrán el vínculo jurídico con la contraparte central y no entre sí.

Las contrapartes centrales deberán determinar y aplicar un sistema de salvaguardas financieras, entendiéndose como tal, al conjunto de medidas que tienen por objeto asegurar el cumplimiento de sus obligaciones.

Cabe mencionar que la prestación de este servicio únicamente podrá llevarse a cabo por sociedades anónimas que gocen de concesión del Gobierno Federal, así como que las contrapartes centrales sólo podrán actuar con tal carácter con los intermediarios del mercado de valores que sean sus socios, quienes a su vez podrán participar por cuenta propia o de terceros.

## 9.- Certificados bursátiles\*.

Se contempla la existencia de un nuevo título de crédito, el cual podrá ser emitido por sociedades anónimas, entidades de la administración pública paraestatal, entidades federativas, municipios y entidades financieras cuando actúen en su carácter de fiduciarias.

## 10. Mejores prácticas corporativas\*.

Se reduce el número de integrantes de los consejos de administración de las instituciones de banca múltiple y sociedades controladoras a un mínimo de 5 y un máximo de 15 consejeros, de los cuales un 25% deberán ser independientes.

Asimismo, se prevé que no podrán ser consejeros de las instituciones de banca múltiple o de las sociedades controladoras, las personas que integren el consejo de administración de otras entidades financieras independientes, así como de otras sociedades controladoras o de entidades financieras pertenecientes a un grupo financiero distinto.

### *A. Requerimientos De Información Financiera \**

Con tal de eficientar el sistema operativo, Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores decidieron eliminar los requerimientos de información que duplicaran la entrega con diversos títulos, así como de operaciones con instrumentos financieros derivados, para casas de bolsa.

## **2.2 LAS REFORMAS MÁS IMPORTANTES AL MERCADO DE DINERO**

Las reformas de este mercado se han encaminado principalmente a emitir nuevos títulos gubernamentales para la protección del riesgo, desarrollar y aumentar las operaciones de este mercado así como, emitir títulos de deuda en el extranjero, conforme a los lineamientos de la globalización mundial y equiparlos a los estándares internacionales a menores costos y presentando diversificación en sus instrumentos, lo que implica la transferencia de fondos a nuevos proyectos de inversión.

## **2.2.1 REFORMAS AL MERCADO DE DINERO EN EL AÑO 1997\***

Al comenzar a comercializar con nuevos títulos y en nuevos mercados, con elementos diferentes a los nuestros, necesitamos un proceso de adaptación, debido a lo cual surgieron diversas reformas, de las cuales seleccionamos las siguientes:

### *A. Operaciones Con Valores a Cargo Del Gobierno De Los Estados Unidos Mexicanos Colocados En El Extranjero (Bonos UMS) \**

El 22 de abril se inició la operación en México de títulos de deuda emitidos por el Gobierno Federal en el extranjero, conocidos como Bonos UMS, con el fin de permitir a los intermediarios financieros mexicanos negociar con este tipo de valores en México, así como facilitar a los inversionistas mexicanos el acceso a estos instrumentos pudiendo realizar compraventas y reportos.

### *B. Colocación Primaria De Valores Gubernamentales \**

A finales de febrero, se modificaron las reglas para la colocación de valores gubernamentales en el mercado primario, para que la presentación de las posturas sea de manera electrónica.

### *C. Subastas De Valores Gubernamentales En El Mercado Secundario \**

Con el propósito de poder realizar operaciones con valores gubernamentales mediante subastas a través del Sistema de Atención a Cuentahabientes del Banco de México (SIAC-BANXICO) y de poderlas liquidar en Indeval, se aumento la capacidad del saldo máximo deudor por parte del Banco de México.

## **2.2.2 REFORMAS AL MERCADO DE DINERO EN EL AÑO 1998\***

De igual manera que se necesito en algún momento de nuevas reglas para operar en el nuevo mercado financiero globalizado, se hicieron necesarios además otros elementos como la incorporación de la figura del "Formador de Mercado" como un participante que contribuirá a la adecuada formación de precios.

---

\* Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Ley del Mercado de Valores. México D. F. 1997

\* Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Ley del Mercado de Valores. México D.F. 1998

## 2.2.3 REFORMAS AL MERCADO DE DINERO EN EL AÑO 2000\*\*

Es en este año cuando se complementa el concepto de Formadores de mercado, para lo cual se determinó la siguiente reforma:

### A. *Formadores De Mercado \**

En el objetivo de desarrollar el mercado de dinero en México, aumentar la liquidez del mercado secundario de valores gubernamentales y la promoción de inversión se decidió crear la figura del Formador de Mercado de Valores Gubernamentales.

Como Formador de Mercado se conoce" a las instituciones de crédito y casas de bolsa que realizan en forma permanente y por cuenta propia, cotizaciones de precios de compra y venta de Certificados de la Tesorería de la Federación y Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal con Tasa Fija (Valores Gubernamentales) y celebran operaciones de manera continua, a efecto de otorgar mayor liquidez al mercado de valores gubernamentales."<sup>21</sup>

Una de las actividades más importantes de los formadores de mercado es la de presentar las posturas mínimas en cada una de las Subastas de Valores Gubernamentales, así como cotizar los precios de compra y venta de Valores.

## 2.2.4 REFORMAS AL MERCADO DE DINERO EN EL AÑO 2001\*

Para este año, se retoma solo una de las reformas por considerarla una de las más importantes:

### A. *Reglas Para La Colocación De Valores Gubernamentales \**

Para agilizar y simplificar las reglas vigentes Banco de México estipuló un nuevo reglamento para la colocación primaria de valores gubernamentales. Así como, facilitar el uso de los medios electrónicos para la consulta de los resultados de las subastas.

Al ser una nueva figura financiera continuamente se hacen modificaciones por parte de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para hacerla más eficiente, es decir, se modificaron las fórmulas para calcular el índice de la actividad de los formadores, se reformó el proceso de selección y baja de los Formadores de Mercado y la SHCP establecerá los índices mínimos que deberán alcanzar los formadores de mercado para que puedan seguir funcionando, otorgando obviamente ventajas a los tres primeros mejores índices.

---

\*\* Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Ley del Mercado de Valores. México D. F. 2000

<sup>21</sup> [www. Banxico / Disposiciones .com](http://www.Banxico/Disposiciones.com)

\* Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Ley del Mercado de Valores. México D. F. 2001

## 2.3 LAS REFORMAS MÁS IMPORTANTES EN EL MERCADO DE CAPITALES

En este mercado las reformas han ido encaminadas a proporcionar liquidez a las operaciones realizadas, para captar inversión extranjera, se pretende emitir mayor número de acciones y con ello incentivar las operaciones, por la importancia que tienen en proyectos de largo plazo que fomentarian el desarrollo económico necesario en nuestro país.

### 2.3.1 REFORMAS AL MERCADO DE CAPITALES EN EL AÑO 1995\*

A pesar de presentarse diversos cambios en este mercado, uno de los principales fue el siguiente:

#### A. *Unidades De Inversión* \*

Después de la crisis el índice inflacionario se disparó, siendo este uno de los primeros problemas a combatir por parte de los lineamientos de política económica por ocasionar distorsiones en la relación de los ahorradores y los acreditados que participan en este mercado. Para ello, se establecen las obligaciones que podrán denominarse en UDIS. Las instituciones de crédito pueden denominar en unidades de inversión:

Depósitos retirables con previo aviso; Depósitos retirables en días preestablecidos; Depósitos a plazo fijo; Préstamos documentados en pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento; Bonos bancarios; Obligaciones subordinadas; Aceptaciones bancarias; Papel comercial con aval bancario y pasivos en moneda nacional derivados de operaciones interbancarias, así como las activas. Por tanto el plazo de las operaciones pasivas no puede ser inferior a 3 meses.

"La unidad de inversión es una unidad de cuenta de valor real constante, en la que pueden denominarse títulos de crédito, salvo cheques y en general contratos mercantiles u otros actos de comercio<sup>22</sup>"

Como las operaciones que las instituciones realicen con estos instrumentos solo pueden usar una sola tasa de referencia. El Banco de México modificó el procedimiento previsto para determinar la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE), para incluir la determinación de la tasa de interés interbancaria de equilibrio para operaciones denominadas en Unidades de Inversión (TIIE-UDIS); sin embargo, debido a la gran dispersión que se provocó se creyó conveniente esperar a que este mercado se desarrolle.

\* Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Ley del Mercado de Valores. México D.F. 1995

<sup>22</sup> www.Banxico / disposiciones.com

### 2.3.2 REFORMAS AL MERCADO DE CAPITALS EN EL AÑO 1996\*\*

Para 1996, tomaremos como referencia para nuestra investigación la siguiente reforma:

#### A. Préstamo De Valores \*

En este año, Banco de México autorizó a las instituciones de crédito realizar préstamos de acciones, sin la intervención de las casas de bolsa utilizando como garantía efectivo o valores, más no podrán recibir acciones de entidades financieras o de sociedades controladoras de grupos financieros.

También se previó que las instituciones de crédito podrán ser administradoras de la garantía en su carácter de fiduciarias, para lo cual deben obtener autorización del Banco de México.

### 2.3.3 REFORMAS AL MERCADO DE CAPITALS EN EL AÑO 1997\*

Tratando de dar un seguimiento a las modificaciones realizadas anteriormente, una de las más importantes fue:

#### A. Préstamo De Valores \*

Además de poder realizar acciones de baja bursatilidad y aquellos que no cumplen con los requisitos de la Bolsa Mexicana de Valores, se modificó el marco regulador, para la flexibilización del mercado y como estímulo para su desarrollo.

Debido a lo cual también fue necesario modificar los valores que deben de recibirse en garantía bajo estas condiciones.

Así como, dictar las medidas necesarias preventivas de actos sospechosos o relevantes dentro de este mercado.

---

\*\* Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Ley del Mercado de Valores. México D.F. 1996

\* Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Ley del Mercado de Valores. México D.F. 1997

## **2.4 LAS REFORMAS MÁS IMPORTANTES A LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN**

Una de las principales preocupaciones es la de obtener recursos frescos, y hacer que el sector bursátil crezca, para lo cual se están ofreciendo instrumentos que permitan diversificar las inversiones y sobre todo los riesgos, que flexibilicen el acceso al mercado de los pequeños y medianos, ofreciéndoles diversas opciones de inversión, permitiéndoles a su vez participar en el financiamiento de la planta productiva, democratización del capital, fomento del ahorro, y a su vez el fortalecimiento del mercado de valores.

### **2.4.1 REFORMAS A LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN EL AÑO 1996\***

En la insistencia por fomentar el ahorro interno se crean unos instrumentos llamados Afores, las cuales administran y operan las cuotas y aportaciones correspondientes a cuentas individuales de los asegurados. Para lo cual se requiere la autorización de la Consar, bajo la opinión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Un instrumento importante son las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro (Siefores), las cuales son administradas y operadas por las Afores. Las Siefores tienen por objeto exclusivo invertir los recursos provenientes de las cuentas individuales de los asegurados.

### **2.4.2 REFORMAS A LAS SOCIEDADES E INVERSIÓN EN EL AÑO 1998\*\***

Debido a los requerimientos de mayor flexibilidad y liquidez en las sociedades de inversión Banco de México considera necesaria la celebración de operaciones de reporto por parte de las sociedades de inversión comunes. Para lo cual deberán valorar a valor de mercado los títulos obtenidos en reporto.

Para incentivar el desarrollo de las Siefores estas quedarán autorizadas a presentar una solicitud para la adquisición de valores gubernamentales, hasta por el saldo total de su inversión, en sus créditos con el Banco de México. Permitiendo la intervención de personas físicas interviniendo como sociedad operadora, equiparándose a los parámetros internacionales.

---

\* Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Ley de Sociedades de Inversión. México D.F. 1996

\*\* Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Ley de Sociedades de Inversión. México D.F. 1998

### 2.4.3 REFORMAS A LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN EL AÑO 2001<sup>\*\*\*</sup>

Se decidió permitir a las sociedades de inversión comunes la celebración de operaciones de reporto sobre valores gubernamentales y títulos bancarios, así como para dar mayor flexibilidad a las sociedades de inversión en instrumentos de deuda y comunes en la celebración de las operaciones de reporto.

Una de las pruebas claras de apoyar el desarrollo de las sociedades de inversión es la publicación de la Ley de Sociedades de Inversión, la cual vela por el correcto desempeño de sus funciones, para la protección de los intereses de los pequeños y medianos inversionistas.

En esta ley se determina los tipos de sociedades que existen, así como los tipos que deben asumir, y demás facultades indispensables para su operación y protección al riesgo por lo que se modifican en cuanto a sus categorías anexando algunas.

En este capítulo se exponen las reformas más importantes que se realizaron en esta materia durante 1994 y hasta 2001, en cada uno de los mercados analizados, por considerarse parte fundamental de nuestra investigación.

---

<sup>\*\*\*</sup> Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Ley de Sociedades de Inversión. México D.F. 2001

---

**CAPITULO 3**

**IMPACTO ECONÓMICO-  
FINANCIERO DE LAS  
PRINCIPALES REFORMAS  
EN LOS MERCADOS  
FINANCIEROS**

## **IMPACTO ECONOMICO-FINANCIERO DE LAS PRINCIPALES REFORMAS EN LOS MERCADOS FINANCIEROS**

Es a partir del proceso de globalización mundial que surge la necesidad de hacer una revisión y su respectiva modificación a la operación del sistema, para permitirle operar en el ahora mercado globalizado.

Entre otras una de las características más importantes de este proceso, es la globalización financiera, la cual puede entenderse "como la generación de una estructura de mercado caracterizada por el comercio de capitales a nivel mundial, por parte de agentes que consideren las actividades financieras nacionales e internacionales como parte integral de su actividad y que ha presentado una mayor diversificación y expansión de las fuentes y usos globales financieros"<sup>23</sup>. El cual es complementado por cada uno de los países mediante un conjunto de reformas financieras, que les permitirán acondicionarse al proceso, entre estas destacan:

"La revisión de la estructura y del marco regulador del sistema financiero";<sup>24</sup> con la finalidad de aperturar y eficientar las operaciones de intermediación financiera internacional.

La promoción de los grandes inversionistas en los mercados nacionales, para lo cual es indispensable ofrecer un ambiente económico estable, bajos tipos de interés, bajos niveles de inflación, seguridad, confianza, credibilidad, etc.

Otro de los factores relevantes es el proceso de innovación financiera, con el surgimiento de nuevos instrumentos que ofrezcan diversificación no solo de riesgo, sino también en las opciones de inversión ofreciendo flexibilidad a las necesidades de los inversionistas.

Sin embargo ante este proceso de modernización los países emergentes tienen un doble reto, primero lograr nivelar las condiciones económicas de las grandes potencias, y segundo crear las condiciones en las que se podría dar la competencia necesaria para un nuevo desarrollo, que tiene como finalidad la integración mundial.

Es aquí donde surge el interés de la presente investigación, en reconocer las ventajas y desventajas de este proceso principalmente en el mercado de Valores, como elemento importante en el desarrollo del Sistema Financiero Mexicano.

---

<sup>23</sup> Bolsa Mexicana de Valores. El Proceso de Globalización Financiera en México, México, BMV, 1992. P.15

<sup>24</sup> Alejandra Cabello. Globalización y liberalización Financieras Editorial Siglo XXI, México 1998

## 3.1 IMPACTO DE LAS REFORMAS EN MÉXICO

La transición de una economía nacional, sin experiencia en el exterior, a una economía globalizada será positiva o negativa dependiendo de las decisiones de las autoridades de nuestro país, ya que desafortunadamente no existe un marco regulador establecido para que este proceso de integración se desarrolle, ni tampoco instituciones facultadas para regular las operaciones una vez concluido. No existen reglas claras para manejarse en la economía global, ni instituciones capaces de decidir las o imponerlas. Como dice Lester Thurow: "El mundo va a tener una economía global sin un gobierno global. Lo que significa una economía global sin reglas acordadas capaces de hacerse cumplir, sin guardianes de comportamientos aceptables, y sin jueces o jurados a quienes acudir si se piensa que no se está haciendo justicia"<sup>25</sup>

En nuestra experiencia ha sido difícil evitar las prácticas inadecuadas, en un ambiente globalizado resultaría imposible, no se visualiza a simple vista la posibilidad de algún tipo de control mundial, a menos que sea por parte de las grandes potencias, lo que se traduciría en la regionalización del mundo. Marcando aun más las dependencias económicas entre países y dejando sin alternativa a los países en vías de desarrollo.

El proceso de globalización mundial es vigente, por lo que cada país tomará las medidas que considere adecuadas para integrarse, las cuales serán esenciales en su desarrollo determinando así el aprovechamiento o no las ventajas que se puedan propiciar.

El grado de competencia que alcancen los intermediarios nacionales en el marco internacional, dependerá de los precios de intermediación, los instrumentos que operen en el mercado, así como su diversidad y de las estrategias utilizadas.

### 3.1.1 IMPACTO EN LA ECONOMÍA MEXICANA

Como se ha mencionado a través de la historia económica de nuestro país hemos tenido que enfrentar fuertes problemáticas, profundas crisis económicas, procesos inflacionarios de tres dígitos, devaluaciones hasta por el 100 por ciento, en la que las decisiones del gobierno han sido determinantes tanto comopositor, como distorcionador de la Economía.

Una problemática adicional es la mala distribución del ingreso donde el intento de ajuste solo perjudica los salarios reales colocándolos en posiciones lamentables, donde la única alternativa es la de incrementar la inflación que repercutirá inevitablemente en los mercados financieros, en perjuicio de los incentivos a la inversión y la eficiencia de los mercados.

<sup>25</sup> Cabello Alejandra cita en su libro Globalización y Liberalización Financiera, México 1998 a Lester C. Thurow. Building Wealth. Harper Collins. 1999

"Los países con peor distribución del ingreso crecen mas lentamente en promedio y fueron mas vulnerables a los choques externos, después de haber seguido una estrategia basada en exenciones de impuestos y apoyos a las industrias recientes y a otros sectores de alta prioridad se esperaba que un sector financiero reprimido (determinación de las tasas de interés, encaje legal,) ofreciera de forma barata y no inflacionaria financiar el déficit presupuestal, lo que desarrollo un marco institucional incapaz de responder a choques externos, era imposible elevar los impuestos y tasas de interés, por tanto había que recurrir al financiamiento inflacionario y a la contracción de la demanda agregada<sup>26</sup>.

De la mala distribución del ingreso no solo se tienen estas circunstancias, además, dentro del cambio estructural se ha generado un incremento en el sector informal, debido al cierre de grandes empresas por no cumplir con los requerimientos de operación, y debido también a que el sector formal no ha crecido de manera suficiente para satisfacer las demandas del mercado laboral, el sector informal esta absorbiendo como microempresa la mano de obra excedente a menores costos de operación, por no estar obligados a pagar agua, luz, renta, impuestos, etc.

Sería posible crear una estructura industrial en base a la micro y pequeña empresa, (no créditos a microchangarros, con tasas de interés mayores a las de las instituciones bancarias) con elevados niveles de eficiencia y empleo, favoreciendo la distribución equitativa del ingreso y que permitiera una posición ventajosa de los mercados internos ante los internacionales, como lo hicieron en Francia en los años setenta.<sup>27</sup>

Nafinsa manejo un programa de financiamiento a micro empresas, pero fue dificultoso su monitoreo, el préstamo fue a corto plazo y los créditos eran ineficientes, además, en la segunda fase de todos modos, se recurría a los créditos de la banca comercial. Por lo cual, este proceso resulto ineficiente, de lo contrario ahora se contaría con una estructura más sólida, y eficiente, más próxima al contacto del mercado financiero.

El crecimiento no solo requiere de estabilidad económica fruto de varios elementos, además, requiere de inversión proveniente del ahorro, y son los intermediarios financieros los que impulsan este proceso, poniendo a disposición del publico los instrumentos para ahorrar y mediante su intervención canalizarlos hacia actividades de mayor rendimiento.

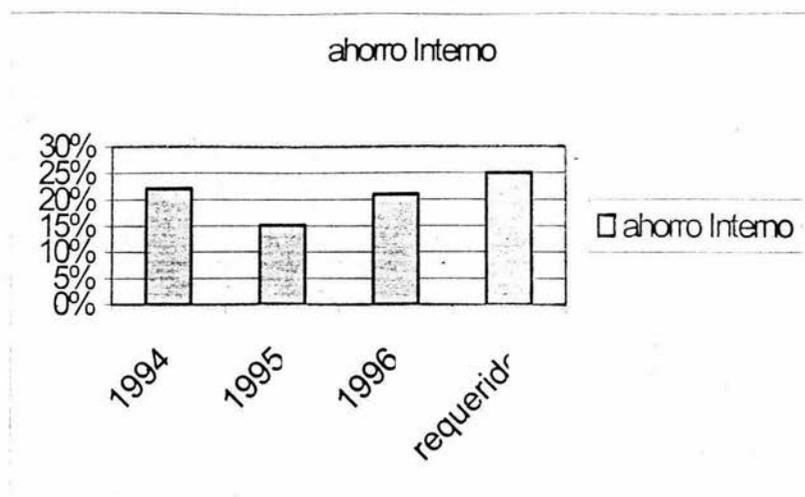
---

<sup>26</sup> Aspe Armella Pedro. El Camino Mexicano de la Transformación Economica. México 1993. Cita en su texto a Dourbush y Reynoso (1989)

<sup>27</sup> Ibid. Aspe Armella Pedro

Sin embargo, el ahorro interno de nuestro país ha manejado muy bajos niveles, como se observa en la siguiente gráfica. Ha llegado al 15 % cuando el nivel mínimo de los países desarrollados esta por arriba del 25 %<sup>28</sup>, mostrando la funcionalidad de nuestros mercados en la generación del mismo.

GRAFICA 3.1  
Ahorro Interno Alcanzado Y Requerido



Fuente: Elaboración propia con datos tomados de los Anuario Bursátil. Varios años.

### 3.1.2 IMPACTO EN EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

El papel que desempeña el sistema financiero en un país es vital para el desarrollo económico del mismo, al ser el "Conjunto de instituciones que captan, administran y dirigen al ahorro y la inversión en el país, conformado por entidades normativas (SHCP, Banxico, CNBV y CONSAR) e intermediarios financieros (banca múltiple, de desarrollo, casas de bolsa, organizaciones auxiliares de crédito, etc.) que pueden organizarse en grupos financieros<sup>29</sup>", lo que permite el desarrollo de nuevos proyectos de inversión indispensables para la generación de empleo. Además, las instituciones financieras son las encargadas de modificar los impactos de los choques externos.

Por lo que, el Sistema financiero ha de ser moderno y diversificado para impulsar la productividad y competitividad de la economía nacional.

<sup>28</sup> Ortiz Guillermo. Convención de la Bolsa Mexicana de Valores. 2001

<sup>29</sup> Moneda, Banca y Mercados Financieros. Ernesto Ramírez Solano. México. 2001

"Los especialistas manejan cuatro elementos fundamentales para su correcto desempeño.

- Entorno macroeconómico sólido, estable, basado en políticas responsables
- Un mercado domestico amplio que canalice eficientemente el ahorro que sea capaz en mi opinión no solo de atraer sino de retener el capital extranjero para su utilización en proyectos de largo plazo.
- La supervisión eficaz y oportuna para prevenir que se debiliten las instituciones que operan en el mercado y que proteja los intereses de los inversionistas
- Además de un marco regulador adecuado que fomente la innovación, equidad, competencia, otorgando seguridad jurídica a todos los participantes y sancione los delitos dentro de este mercado"<sup>30</sup>

Del grado de eficiencia que maneje el Sistema Financiero depende el nivel de competencia con el que nuestro país se integrará a la Economía globalizada, ya que este proceso es el que marca los ritmos obligando a realizar fuertes cambios en todos los ámbitos.

Entre los objetivos principales se tiene la modernización financiera, en la cual el sistema financiero, independientemente de sus instituciones, estrategias, métodos debe incrementar el ahorro, y posteriormente captarlo y canalizarlo de manera eficiente hacia aquellas áreas productivas más dinámicas.

El crecimiento requiere de inversión proveniente del ahorro, y son los intermediarios financieros los que impulsan este proceso, poniendo a disposición del público los instrumentos que les permitirán además de ahorrar acceder a los mercados financieros donde se les otorgará mayor rendimiento

Tal y como se mencionó en el capítulo pasado la integración se pretende llevar por medio de cinco lineamientos: liberalización, modernización e innovación financiera, así como, el financiamiento del déficit gubernamental y por último la privatización de la banca. Mientras que los procesos de desregulación financiera y liberalización necesitan de nuevas y muy estrictas regulaciones para intervenir positivamente. La innovación financiera ha sido estimulada por la incertidumbre que la volatilidad de las tasas de interés y tipos de cambio provocan en el rendimiento y el riesgo. Sin embargo, es real que tenemos algunas desventajas a enfrentar como las condiciones desiguales en las que las economías se están ligando, es decir, nuestro país no tiene las mismas condiciones que los países desarrollados, por lo que requerirá de mayor esfuerzo para alcanzar niveles de competitividad similares.

---

<sup>30</sup> Tercer Seminario de Educación Bursátil, Bolsa Mexicana de Valores, México 2001.

Además, se requiere de la supervisión de la integración mundial, para evitar acciones que vayan en contra de dicho proceso.

Por otro lado, durante los últimos años no hemos disfrutado de estabilidad financiera, las secuelas de las crisis están presentes, han influenciado la incredulidad de los inversionistas, por lo que si se aprovecha este proceso, no solo la integración será eficiente sino que también se comenzará a beneficiar con bases sólidas para el funcionamiento de un Sistema Financiero estable y por tanto eficiente.

### 3.2 IMPACTO EN LOS MERCADOS FINANCIEROS

De la misma manera que el sistema financiero mexicano se ha desarrollado los mercados financieros se han caracterizado por su rezago, consecuencia de las condiciones económicas imperantes en nuestro país. Trayendo como consecuencia que la intermediación financiera en México sea baja, costosa y que por tanto genere un alto riesgo país.

Entre los obstáculos más evidentes para los mercados financieros encontramos los a veces incontrolables procesos inflacionarios experimentados que repercutirán en la desintermediación financiera. Actualmente la política esta encaminada a manejar un solo dígito en este rublo, sin embargo se han tenido que sacrificar otros elementos tales como el empleo, elemental en el desarrollo de nuestro país

La desintermediación financiera ha consecuentado, entre otras situaciones, que de los 100 millones de personas que habitan nuestro país solo existan 148 mil contratos de intermediación, lo que representaría apenas el 0.5 % del total. Mostrando la eficiencia con la que hasta ahora han operado los mercados financieros mexicanos.

GRAFICA 3.2

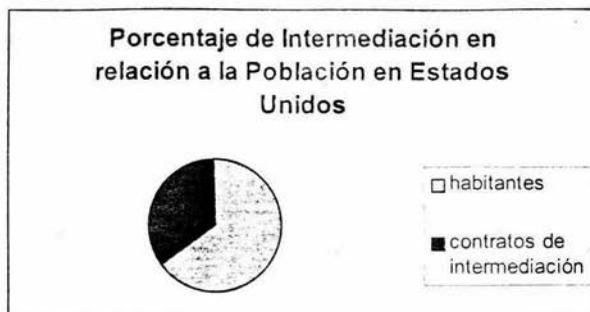


FUENTE: Elaboración Propia con datos tomados de la XII Convención del Mercado de Valores. 2001

\* Se deberá entender como "riesgo país" la posibilidad de que un rendimiento esperado en un país determinado no se efectúe.

En contraste, en Estados Unidos por cada 10 mil integrantes de la PEA, 5500 son inversionistas, es decir, el 55% de la población total, lo que es una muestra claramente el nivel de desventaja que tienen nuestro país, ante esta potencia mundial. Lo que se muestra en a siguiente gráfica.

**GRAFICA 3.3**  
**Porcentaje de Contratos de Intermediación en relación a la PEA en Estados Unidos**



Fuente: Elaboración Propia con datos tomados de la XII Convención del Mercado de Valores. 2001

Entre otros la reforma tiene como objetivo eficientar el proceso de intermediación para reducir las distorsiones del mercado, lo que conlleva a que los recursos movilizados reflejen su verdadero costo de oportunidad, haciendo que prevalezcan los mecanismos de mercado por la interacción de la oferta y la demanda, generando eficiencia en la asignación de los recursos

Para regirse por las libres fuerzas del mercado, la restricción de entrada al mercado, lo limita en su totalidad y por tanto, también limita la movilización óptima de los capitales.

Y lo más importante si el público no conoce la información acerca de los instrumentos en los que ha de invertir, no es capaz de asumir el riesgo de su operación lo que va en contra de la eficiencia del mercado. Pues este presupone el perfecto conocimiento por parte de los participantes.

Debido a la integración, se permite la entrada de inversionistas extranjeros, se le ha dado importancia a la información acerca los instrumentos y participantes del mercado, y por tanto se genera la eficiencia del mercado por permitir operar libremente a las fuerzas de este. Se han alcanzado reducciones significativas a los procesos inflacionarios.

Sin embargo, los mercados financieros deben de aclimatarse al entorno mundial para poder operar eficientemente, en favor del mercado nacional y por tanto internacional.

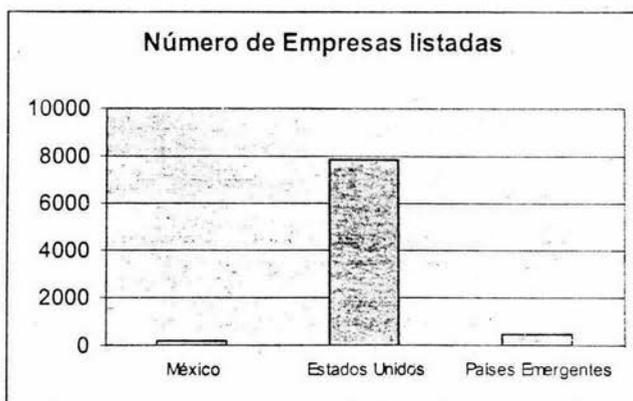
Debemos mencionar que riesgo y rentabilidad son fuerzas opuestas en los instrumentos financieros, hacer estas fuerzas transparentes va asociado también al perfeccionamiento del mercado. Así como la eliminación de todo tipo de barreras e imperfecciones del mismo

### 3.2.1 IMPACTO EN EL MERCADO DE VALORES

Las condiciones de volatilidad que ha reflejado la globalización financiera, han provocado que las empresas no encuentren el financiamiento suficiente en el mercado de valores, por tanto que este no cumpla con su función de intermediación presentando un alto grado de rezago en comparación con otros países.

Prueba de ello, es que en México para 2001, solo empresas grandes acuden a la Bolsa Mexicana de Valores en busca de financiamiento, y no son muchas, debido a diversas razones entre las que destacan; los múltiples obstáculos que una empresa tiene que enfrentar para emitir papel comercial, los estrictos requerimientos por parte de este mercado, por no tener las condiciones para que este mercado se desarrolle, y además por que se conoce a la bolsa como un mercado para inversionistas poderosos y no como fuente de financiamiento. Contrario a otros países como Estados Unidos donde lo anterior no ocurre.

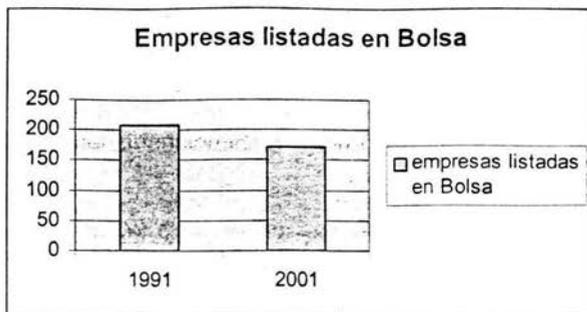
GRAFICA 3.4



Fuente: Elaboración Propia con datos tomados de la XII Convención del Mercado de Valores. 2001.

En la siguiente gráfica se observa que en México es mínimo el número de empresas que cotizan en bolsa en comparación con países como Estados Unidos y España, reflejando el grado de rezago que experimenta nuestro mercado.

GRAFICA 3.5



Fuente: Elaboración propia con datos tomados de la XII Convención Sobre el Mercado de Valores. BMV. 2001

Es claro que menor número de empresa, también implica menor liquidez, es decir, "se tiene un mayor grado de dificultad para vender los títulos o recibir dinero a precios comparativos"<sup>31</sup>, en 1991, existían 201 empresas, para 2001 solo contamos con 173 (menos 40 que están en suspensión por no cumplir con los parámetros requeridos) por lo que Argentina es el único país que tiene menos empresas que México. Esto habla de lo que le falta por desarrollar a nuestro mercado.

El interés de las reformas en este mercado es principalmente el de promover una mayor comercialización de títulos en el mercado secundario, capitalizar a los intermediarios y eficientarlos competitivamente en el exterior

Dentro del proceso de desregulación y apertura financieras, se alentó el desarrollo del mercado de valores para su expansión y eficiencia, con el propósito de no depender del financiamiento bancario para la inversión, así también fue alentada por los bajos niveles de inversión y ahorro el cual se basó en:

- "Eliminar las leyes que inhibían su desarrollo
- Formar un cuerpo legal que promueva su crecimiento, transparencia, y protección al riesgo
- Promover su crecimiento y eficiencia
- Fomentar su desregulación y liberalización"<sup>32</sup>

<sup>31</sup> Ortíz Guillermo. Convención de la Bolsa Mexicana de Valores. 2001

<sup>32</sup> Cabello Alejandra cita estos objetivos en su libro. Globalización y Liberalización Financieras planteados originalmente Plan Nacional de Desarrollo 1989-1994

Se pretende convertirlo en la base del desarrollo del financiamiento a largo plazo encaminada a la inversión productiva, mediante la eliminación de las imperfecciones de mercado principalmente. Pues no se ha llegado a que las empresas mexicanas encuentren una fuente de financiamiento y por lo tanto el mercado después de casi siete años de haber iniciado la reforma esta aun rezagado. Esto se puede observar en el valor de capitalización manejado, según Banco de México empresas como Citygroup y Microsoft crean un valor de capitalización similar al PIB en nuestro país,

GRAFICA 3.6



Fuente: Elaboración propia con datos tomados del Anuario Bursátil. BMV. Varios años

En la medida que el Mercado de Valores se consolide para ampliar la base de crédito en nuestro país, financiará el crecimiento del mismo.

Financiando a empresas (nuevos proyectos) en condiciones atractivas y competitivas, ofreciendo además de diversificación en los portafolios de inversión, esquemas de cobertura de riesgos. A su vez, las autoridades deberán aprovechar al máximo la tecnología para abastecer de la infraestructura necesaria al mercado, así como proporcionar, seguridad, transparencia, confianza en la operación y sobre todo mostrar interés en la protección a los intereses de los inversionistas. Es decir, el marco regulatorio debe ser equiparable al de los mercados más desarrollados del mundo

Los participantes del mercado de valores deberá de tener la suficiente capacidad de comprar y vender, es decir, no sentirse influenciados por los precios de las acciones, sin importar las cantidades de dinero que esto implique. Sin embargo, esto queda a cargo de la credibilidad que se tenga en la respuesta a los adeudos en los que pudiera incurrir el gobierno y sobre todo la estabilidad, regulación, supervisión, transparencia, y el buen manejo de los valores, administración, custodia, registro, etc. Los valores así mismo deberán de cubrir al máximo posible las necesidades del público

Este mercado, así como el mercado de dinero no debe de arriesgarse a que alguno de sus participantes goce de poder monopólico, impidiéndolo mediante la intervención de intermediarios financieros no bancarios

Todas las reformas aplicadas en este mercado, están encaminadas a cumplir con estos objetivos, de 1994 a 2001 se dotó al mercado de nuevos sistemas electrónicos, en mejoramiento de la operación, los cuales han tenido mayor uso gracias al estímulo y los resultados obtenidos, así como la creación de un conjunto de reglas que garantizarán el derecho de entrar al mercado y que al mismo tiempo ofrezca claridad y confianza a los participantes.

Estas reglas tenían que otorgar mayores oportunidades a los intermediarios financieros. Sin embargo, a la aplicación de una reforma, posteriormente se interpondrá otra que perfeccione, la anterior: Si se contemplarán los errores o variaciones que una reforma pudiera presentar antes de implantarla, se evitaría gastos recursos de toda clase y por tanto, el proceso como tal sería más eficiente

Así mismo, se promueve la participación de la inversión extranjera en nuestro país y viceversa, bajo los lineamientos vigentes en nuestro país, en este tipo de aperturas es indispensable un marco regulador rígido que impida las malas practicas en el mercado.

### **3.2.2 IMPACTO EN EL MERCADO DINERO**

Este mecanismo permite la emisión, colocación y distribución de intermediarios financieros y es el principal mecanismo de financiamiento y operación del mercado de valores además de ser por excelencia el instrumento para la ejecución de política monetaria

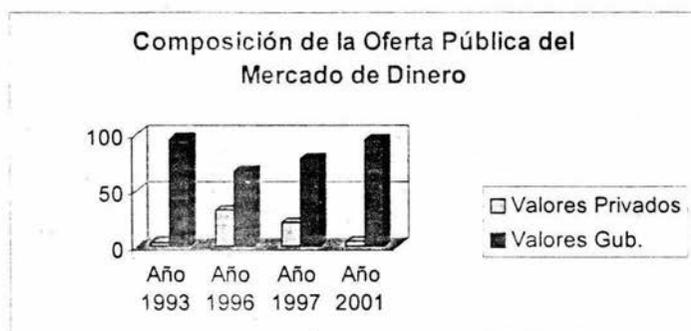
El objetivo de su emisión es obtener recursos en efectivo para satisfacer necesidades inmediatas o temporales de la tesorería.

Como es de suponer para el desarrollo de los mercados financieros existen reglas básicas y el mercado de dinero no es la excepción, Andres Bianchi juzga necesarios para el buen desarrollo del mercado de dinero los siguientes elementos:

- "La realización de subastas periódicas de valores gubernamentales ofreciendo rendimientos atractivos, que permitan al mercado operar de manera transparente y así determinar las tasas de interés,
- Por ningún motivo se deberá dar un manejo oculto de la información, todos los participantes deberán de estar informados acerca de las subastas, los que les permitirá tener una mejor posición para la toma de decisiones, participando así en el movimiento de las libres fuerzas del mercado"<sup>33</sup>

El mercado de deuda ha experimentado crecimiento después de haber sufrido una caída en 1995, creciendo a una tasa equivalente al 12 por ciento, basado en la demanda de los inversionistas mexicanos. En 1994 la tenencia de valores gubernamentales en manos mexicanas era de 31 por ciento, para 2001 paso a ser de 90 por ciento.

GRAFICA 3.7



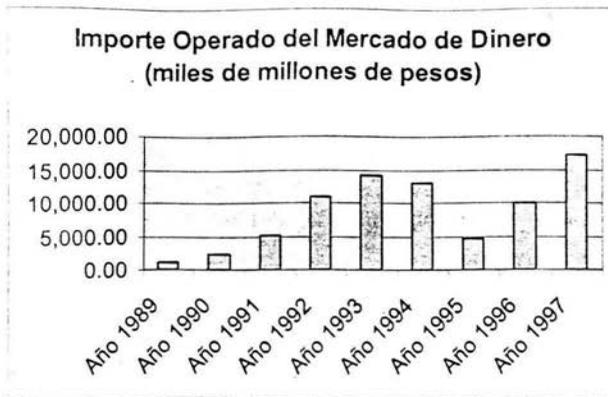
Fuente: Elaboración propia con datos tomados en el Anuario Bursátil. Varios años. BMV

Además, el gobierno federal comenzó a emitir bonos a tres, cinco y diez año, permitiendo financiamiento a proyectos de inversión de largo plazo

Este desarrollo ha sido posible gracias a la aparición y crecimiento de inversionistas institucionales, y al estímulo por el desarrollo del mercado de derivados en los últimos tres años. Sin embargo, los valores gubernamentales representan el 96 por ciento del mercado de deuda mientras que los papeles emitidos por las corporaciones son solo del 4 por ciento, por lo que el crecimiento de las emisoras es muy bajo.

<sup>33</sup> Bianchi Andres. Reforma y Restructuración de los Sistemas Financieros en los países de América Latina, Ed. CEML, México 1994

GRAFICA 3.8



Fuente: Elaboración propia con datos tomados en el Anuario Bursátil. Varios años. BMV

En donde podemos observar, que una vez más recursos generados por el mercado de dinero mexicano estan nuevamente financiando al gobierno

Si no existe un mercado de dinero organizado, la efectividad de las operaciones de mercado abierto será muy limitada. Por tanto, es conveniente introducir medidas para fortalecer el mercado como la creación de valores gubernamentales confiables que se usen con fines de regulación monetaria, mas que con fines de financiamiento del gobierno.

Ya que la creación de nuevos instrumentos financieros contribuyen a promover el ahorro, dentro del proceso de innovación financiera, esta el crear nuevos instrumentos que permitan al publico que transfiera sus recursos a través del tiempo, financie sus proyectos al costo más bajo posible y se pueda proteger contra una gran diversidad de riesgos, todo con la seguridad de que el gobierno realiza un monitoreo cuidadoso de los participantes del mercado, además se multiplicaron las opciones de ahorro y financiamiento y con ello la gama de operaciones que pueden realizarse en el mercado de dinero y de capital

Se crearon varios instrumentos financieros con mayor plazo de vencimiento, muchos de los cuales ofrecen liquidez y permiten reducir o transferir los riesgos para diluir la volatilidad de los instrumentos financieros entre estas novedades destacan los derivados y diferentes modalidades de estos productos

Con el objetivo de reducir el riesgo, se introdujeron reformas para que por ningún motivo se dé un manejo oculto de la información todos los participantes deberán estar adecuadamente informados acerca de las operaciones realizadas en el mercado, con ello se pretende que se asuma el riesgo de la operación realizada.

### 3.2.3 IMPACTO EN EL MERCADO DE CAPITALES

La experiencia en otros países demuestra que el desarrollo de un país quedará sujeto a la capacidad de ampliar y moderniza la planta productiva en forma sostenida, la integración a la competencia internacional exige el aumento en la eficiencia en los procesos productivos y además que esta planta sea lo suficientemente rentable para dar paso a los ahorradores

Su objetivo es ofrecer financiamiento a largo plazo para la formación de activos fijos

Para su existencia no solo se requiere de la existencia de un grupo de personas que requieren capital, el cual están dispuestas a pagar, si no también de un cierto tipo de obligaciones que puedan transferirse fácilmente de unas manos a otras, además se requiere de un grupo de personas que tenga el capital para prestarlo y que desee hacerlo para incrementarlo

Se consideran requisitos indispensables para el sano desarrollo de este mercado tenemos:

- Contar con una amplia gama de Instituciones, que permitan una mejor administración del riesgo
- Ser lo suficientemente profundo y líquido para que los participantes puedan valorar adecuadamente sus posiciones y ajustar con facilidad los portafolios de inversión a sus necesidades, además de permitir la adecuada administración de los riesgos asumidos
- Intermediación a bajos costos
- Retener la inversión por periodos más prolongados

Incentivar la incorporación de nuevas empresas, nuevos accionistas provocando mayor liquidez, las decisiones de los inversionistas son un factor muy importante por la influencia que tienen en el precio de las acciones afectando la cantidad de los recursos que pueden captarse con la venta de nuevas emisiones de acciones para financiar

Diversos autores manifiestan que la importancia de este mercado radica en tener la capacidad de satisfacer la demanda de financiamiento a largo plazo, además de mencionar que los países más industrializados, presentan un mercado de capitales bastante desarrollado, como fuente de financiamiento a su desarrollo

Sin embargo, siempre esta presente dentro de la volatilidad el riesgo, este se convierte en el principal reto de los mercados de capital, ya que es más difícil retener los capitales en plazos mayores, lo que amplía la relación entre la inversión especulativa y la inversión en proyectos de inversión a largo plazo

En la creciente importancia de este mercado los intermediarios bursátiles ofrecen servicios globales en respuesta a la creciente inversión internacional de cartera inducida por la liberalización y desregulación financiera

Un paso para una mejor conducción en la apertura a la inversión extranjera en el mercado de capitales consiste en conocer los actuales participantes que están activos en el mercado, para poder identificar el tipo de inversión que se está alentando en el mercado, teniendo preferencia por los interesados en contribuir a la estabilidad consolidación y aliento del potencial de los mercados en desarrollo

Ya que la mayor parte de la inversión es especulativa, son capitales que van de un país a otro aprovechando la eliminación de los límites fronterizos producto de la globalización, en busca de mayores rendimientos y provocando desequilibrios financieros en diversos países. La desventaja de este tipo de inversión, es que en condiciones de desequilibrios internos salen sin importarles los efectos negativos que puedan producir para nuestro país

Durante muchos años el mercado bursátil sirvió a interés políticos y de partido o refinanciando la deuda pública y privada, limitando el financiamiento de la pequeña y mediana empresa

Por tanto, el mercado accionario es muy pequeño en relación al tamaño de su economía. En 1999, Banco mundial hizo un estudio y en términos del valor de capitalización que es el que mide el tamaño del mercado, en relación al PIB y el valor de acciones comerciadas que reflejan la liquidez del mercado México ocupó el sexto lugar en comparación con otros países de América

GRAFICA 3.9



Fuente: Elaboración propia con datos tomados del Anuario Bursátil. BMV. Varios años

"Existen varias causas que influyen en el tamaño y grado de liquidez actual del mercado, por ejemplo:

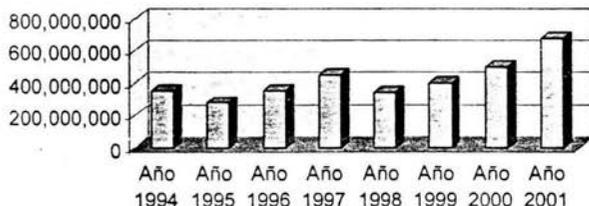
- I. La inestabilidad macroeconómica y los bajos niveles de ahorro interno, crisis y sus consecuencias
- II. A pesar de que el ahorro ha aumentado en los últimos años aun esta muy por debajo de los estándares internacionales
- III. Así mismo, falta de acceso del pequeño y mediano empresario al mercado de valores, además de una base sólida de inversionistas institucionales
- IV. El bajo nivel de transparencia con que se operaba lesionó gravemente su percepción, sin olvidar la débil protección que ofrecía a los inversionistas minoritarios y a los acreedores
- V. Practicas desleales, bajos rendimientos, etc."<sup>34</sup>

Como consecuencia de reformas, durante la primera mitad de los noventas aumento la participación de los inversionistas institucionales extranjeros, incrementando la liquidez del mercado y por tanto su crecimiento, sin embargo se presentaron distorsiones en términos de las protecciones a las minorías, la entrada de los extranjeros se vio restringida en cuanto a los derechos de las acciones, posiciones accionarias relativamente bajas que por las condiciones de la economía y otras ventajas ofrecidas en el extranjero salieron del mercado nacional

La falta de recursos internos llevaron a muchas empresas a listarse en el extranjero, lo que vemos es un gran número de empresas nacionales fuera de nuestro mercado

GRAFICA 3.10

#### Importe de las operaciones del Mercado de Capitales



Fuente: Elaboración propia con datos tomados en el Anuario Bursátil. Varios años. BMV

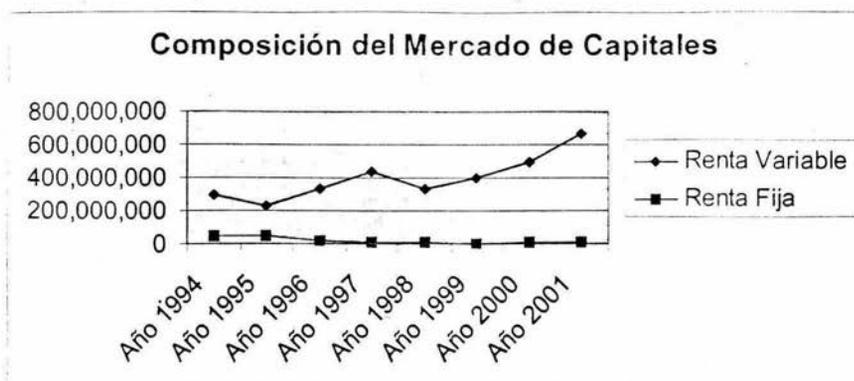
La ganancia generada por el mercado bursátil es bastante en 1993, sin embargo, fue aprovechada en su mayoría por Inversionistas extranjeros, y no nacionales como debería de ser.

<sup>34</sup> Tercer Seminario de Educación Bursátil, Bolsa Mexicana de Valores, México 2001.

Actualmente, se habla de la posibilidad de gravar los capitales, sin embargo, con ello no solo se limitaría el mercado, además se eliminaría cualquier esfuerzo para el desarrollo

La política neoliberal, exige una menor participación del estado, sin embargo, no debe de perder su papel de intervenir cuando sea necesario, es decir, para la protección de minorías, otorgar un marco jurídico, e institucional, etc.

GRAFICA 3.11



Fuente: Elaboración propia con datos tomados en el Anuario Bursátil. Varios años. BMV

Por otro lado, menos y mas estables tasas de interés e inflación renovaran el interés en el mercado de valores realizando transacciones

Podemos decir que el mercado de capitales es eficiente cuando se confía en los precios pactados acordados, ya que estos contemplan toda la información pública disponible acerca de los bienes asociados.

Capital Propio	Institución crédito	mercado valores
OFERTA	→ EMISION DE VALORES	FUENTE DE FINANCIAMIENTO
PUBLICA	CONTROL DE INFLACION	PROMUEVE LA
	BAJAS TASAS DE INTERES	INVERSION A
	ESTABILIDAD CAMBIARIA	LARGO PLAZO
		FOMENTO DE EMPLEOS

FUENTE: INDUCCION AL MERCADO DE VALORES. BOLSA MEXICANA DE VALORES, MEXICO, 1996

Es indispensable para desarrollar un mercado de capitales eficiente las inversiones a largo plazo, ya que estas repercutirán en el desarrollo del país si es que se pretende sea la base del desarrollo será necesario el estímulo interno.

### 3.2.4 IMPACTO EN LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Las sociedades de inversión se promueven para tomar el lugar de la piedra angular del mercado de valores por las condiciones de liquidez y accesibilidad que ofrecen

Por tanto, se han mejorado los canales de distribución de las sociedades de inversión, se tomaron medidas para flexibilizar el régimen de inversión permitiéndoles invertir en moneda extranjera, operar el préstamo de valores, operar con derivados, invertir en bienes inmuebles, ofrecer fondos de fondos, apalancar su capital. Esto dentro de las reformas más importante con el objetivo de eficientar el ahorro y por tanto los mercados financieros.

"La operación de estos valores nos permiten disfrutar de cierto tipo de ventajas tales como:

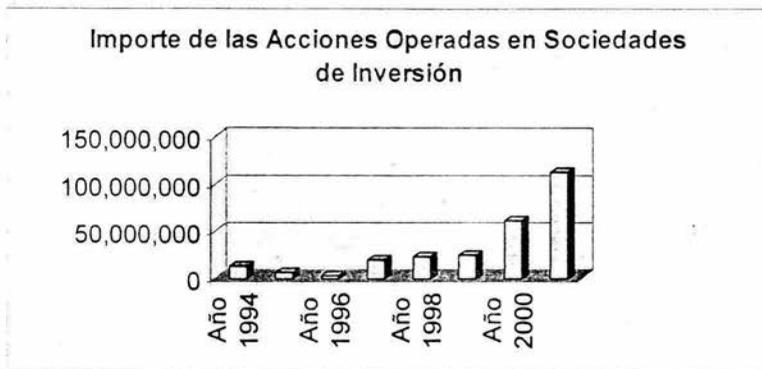
- Permite el acceso del pequeño y mediano empresario al mercado bursátil
- Existe mayor liquidez, se pueden vender las acciones prácticamente cuando lo desee, sin importar el plazo de vencimiento
- Las necesidades de liquidez, quedan cubiertas, ya que se tiene la posibilidad de algún préstamo o crédito
- Otra de las ventajas se revierten las utilidades sin costo adicional, atractivo para los inversionistas
- El asesoramiento por parte de las casas de bolsa sería muy costoso, por lo que asesoran a un grupo de inversionistas disminuye el costo de la asesoría financiera y permite la generación de economías a escala
- Las sociedades de inversión gozan de beneficios fiscales, tales como exención de impuestos en muchas operaciones, además de incentivos fiscales en algunos tipos de operaciones.
- Ofrece mayores opciones e inversión
- Existe comodidad de cobranza de dividendos e intereses, así como mayor facilidad para la custodia y administración de valores
- Se puede disfrutar de la liquidación total o parcial sin que esto represente algún costo adicional
- Otra de las ventajas es que su monitoreo es accesible, pues la valuación es publicada periódicamente
- Además, al mezclar valores, es posible obtener mayores y atractivos rendimientos

Sin embargo, también ofrecen una contraparte, que las reformas no podrán corregir:

- Una de las desventajas es que las decisiones de inversión provienen de la capacidad del especialista financiero, es que en caso de error por parte de este, se podrían generar rendimientos bajos
- En este momento e cuando se les esta dando mayor entre el público y mucha gente con posibilidades de invertir, desconoce los efectos positivos y negativos de manejarse en inversiones de este tipo
- Como es obvio no existen oportunidades sin riesgo, y hasta existe la posibilidad de tener que enfrentarse a fuertes pérdidas si las condiciones del mercado son adversas, es decir, no hay operación financiera garantizada por siempre.<sup>35</sup>

Si bien, es cierto se cree que estos valores pueden servir para cubrir liquidez, ahorro, acercamiento de la pequeña y mediana empresa a los mercados financieros, también es cierto que no crecerá de un día para otro, pero su desarrollo ha ido avanzando a un buen ritmo.

GRAFICA 3.12



Fuente: Elaboración propia con datos tomados del Anuario Bursátil de la BMV. Varios años

En este capítulo se proporcionan los elementos estadísticos para poder determinar así, el resultado obtenido de las reformas a través de su aplicación y durante un período de estudio determinado.

<sup>35</sup> Castañeda Torres, María Guadalupe, Las Sociedades de Inversión clasificación y metodología, Tesis, UNAM, México 1997.

---

## **CONCLUSIONES**

## CONCLUSIONES

En los últimos años hemos podido escuchar acerca de reformas financieras que se han aplicado tanto en los países industrializados como en desarrollo, cambios motivados principalmente para mejorar la competitividad y eficiencia de las instituciones financieras.

Las reformas han sido implementadas para integrar la economía nacional en la internacional bajo los lineamientos de globalización económica y financiera basando el crecimiento en un modelo neoliberal, definido como modernización financiera.

Este proceso no fue iniciado, ni siquiera pensado en nuestro país. Para formar parte es prioritario ofrecerle al mercado las condiciones macroeconómicas necesarias para su desarrollo.

Al modernizar, proveer de instrumentos y cubrir las necesidades del mercado el objetivo es que cumpla su función de financiamiento al desarrollo, por lo que en primera instancia se debe realizar un análisis a nuestra planta productiva, conocer su situación actual y si es necesario acogerla para que esta, en pequeños o grandes capitales pueda participar en los mercados financieros internacionales y contribuir al desarrollo conveniente para todos.

A lo largo de nuestra investigación remarcamos las desventajas que enfrenta nuestro país en comparación con países desarrollados, por lo tanto el esfuerzo nacionalista es mayor. Además, al implementar un "paquete financiero" como el presente es importante prevenir las imperfecciones o por lo menos minorar los errores en mejoramiento del tiempo y las ventajas.

Si bien es cierto la implementación de las reformas es un proceso muy planeado, también es cierto que en algunos aspectos se está exponiendo a nuestro mercado en el exterior sin mayor precaución, mientras nuestros instrumentos por sus características no sean lo suficientemente atractivos en los mercados tanto nacionales como internacionales, no existirá la suficiente penetración financiera y por lo tanto la competencia será injusta.

El "paquete financiero" es solo una parte del Tratado de Libre Comercio (TLC) que se realizó con Estados Unidos y Canadá. Sin embargo, desde su entrada en vigor, el mercado mexicano ha sido invadido por productos extranjeros, que aunque de menor calidad se ofrecen a menor costo, con lo que se da una competencia desleal, ya que nuestros productos no compiten en cuanto a precio, con la intermediación financiera podría suceder lo mismo, es decir, el mercado nacional invierte más en instrumentos extranjeros y los extranjeros no permanecen en nuestro país el tiempo suficiente para emplear sus capitales en proyectos de inversión a largo plazo y por lo tanto el mercado de capitales sufre las consecuencias.

Adicionalmente, no existe una planta productiva capaz de incorporarse al mercado de valores, pues como se analizó no cumplen con los requerimientos de los mercados financieros. Además de creer que este mercado es para que inviertan enormes capitales, y que el gobierno no ofrece los estímulos necesarios a los sectores prioritarios de nuestra economía, lo que tiene consecuencias en su desarrollo.

La creciente facilidad y bajo costo de trasladar productos de un sitio a otro han demolido cualquier creencia de autosuficiencia nacional, y una proporción mucho mayor del capital del mundo es propiedad de compañías multinacionales que operan a través de las fronteras internacionales, así mismo la capacidad de realizar transacciones.

Para que nuestro mercado de valores se desarrolle, son necesarios varios aspectos, entre ellos bajos tipos de interés, baja inflación, finanzas públicas sanas, además de confianza, credibilidad, seguridad y sobre todo intermediación a bajos costos, pero eficiente.

Así mismo, el mercado de deuda y capital están interconectados por las variables económicas ya que a este acuden los sectores públicos y privados para satisfacer sus necesidades de capitalización y financiamiento.

En general, se requiere en efecto de mejores instrumentos, para su integración garantizando la seguridad de las operaciones y salvaguardando los equilibrios del mercado, bajo sus libres movimientos.

La relajación por muchos años del mercado de valores y las tendencias económicas internacionales, sobre todo después de los atentados en contra de Estados Unidos no contribuye al crecimiento requerido de nuestro país, estamos aun muy por debajo de los estándares internacionales, consecuencia de que nuestro Sistema Financiero no cumpla con su función y que tengamos por realizar un gran trabajo.

Sin embargo, la integración de nuestra economía es necesaria, y convendría en la aceleración del crecimiento económico, en beneficio de un adecuado nivel de empleo, de las exportaciones, contribuyendo así al uso más eficaz y racional de los factores de producción.

Para ello será necesario aperturar nuestro mercado al ámbito internacional con precaución, protegiéndolo y buscando en primera instancia el beneficio para nuestra nación. Pues de la manera como se esta presentando el proceso de Globalización solo se están confirmando las dependencias de los países menos desarrollados con los países más poderosos económicamente, ya que no se nos están proporcionando las posibilidades de crecimiento. Actualmente conforme se dan los ajustes económicos en Estados Unidos se dan en nuestro país, marcando así la relación mencionada.

El problema de la aplicación de las reformas principalmente es que no se están previniendo los errores que se pueden producir, como vimos cada una de las reformas tiene como objetivo alguno de los puntos de liberalización, modernización, innovación, etc., pero se debe de ser muy precavido, perfeccionando los procedimientos antes de ponerlos en práctica, ya que de lo contrario se gastarán inútilmente más recursos y tardaremos más tiempo en convertirnos en un mercado atractivo.

Al término de esta investigación percibimos que la hipótesis es rechazada al comprobar que las reformas financieras llevadas a cabo en el mercado de valores de 1994 a 2001 no eficientaron a corto plazo el aparato productivo interno, ya que no se están generando las condiciones de competencia requeridas por la integración mundial, aun dentro de un marco regulador planeadamente libre, por lo que al ligarnos a las crisis internacionales no coadyuvan al crecimiento económico.

Por lo tanto, podemos establecer que al término de la presente investigación el impacto financiero-económico de las reformas en las principales instituciones financieras ante la necesidad de integración económica mundial a partir de 1994 y hasta 2001, no ha sido del todo beneficioso para nuestra planta productiva, varias empresas han tenido que cerrar y entre otras cosas aumentar el desempleo, por cumplir con los estándares de la globalización y dejar de lado las necesidades nacionales.

---

## **BIBLIOGRAFIA**

---

## LIBROS

- ALBA MONROY, José de Jesús Arturo  
El Mercado de Dinero y Capitales y el Sistema Financiero Mexicano  
Editorial PAC, México 2000.
- ASPE ARMELLA, Pedro  
El Camino de la Transformación Económica  
Editorial Fondo de Cultura Económica, México 1993.
- BIANCHI, Andrés  
Reformas y Reestructuración de los Sistemas Financieros en los Países de América Latina  
Editorial Estudios Monetarios Latinoamericanos, México 1994.
- BLANCO H, Gonzalo  
El Sistema Financiero en México - Instituciones, Instrumentos y Operación-  
Editorial Savita Verma, México 1996
- CORREA, Eugenia  
Crisis y Desregulación Financiera:  
Editorial Siglo XXI, México 1998
- CARO R. Efraín, VEGA R. Francisco, ROBLES F. Javier  
El Mercado de Valores en México - Estructura y Funcionamiento -  
Editorial Ariel divulgación, México 1995.
- DÍAZ MATA, Alfredo. HERNANDEZ ALMERA, Luis Ascención  
Sistemas Financieros Mexicano e Internacional en Internet  
Editorial SICCO, México 1999.
- GIRON, Alicia y CORREA, Eugenia  
Crisis Financiera: Mercado sin Fronteras  
Editorial el Caballito, México 1998.

---

## LIBROS

- FABBOZZI, Frank. MODIGLIANI, Franco  
Mercados e Instituciones Financieras  
México 1996.
- HEYMAN, Timothy  
Inversión en la Globalización  
Editorial Milenio, México 1998.
- MANSELL CARSTERN, Catherine. Prol. Heyman Timothy  
"Las Nuevas Finanzas en México"  
Editorial Milenio, México 1992.
- MANSELL CARSTERN, Catherine  
Las Finanzas Populares en México  
Editorial Milenio, IMEF- ITAM, México 1995
- MENCHACA TREJO, Mauricio  
Mercado de Dinero en México  
Editorial Trillas, México 1998.
- ORTIZ MARTINEZ, Guillermo  
El Proceso de la Desincorporación Bancaria  
Editorial Fondo de Cultura Económica, México 1994.
- SAMUELSON, Paul. NORDHAUS D. William  
Economía  
Editorial Mc Graw Hill, España 1996.
- SOLANO RAMIREZ, Ernesto  
Banca y Mercados Financieros  
Editorial Prentice Hall, México 2001.

---

## LIBROS

- SOLIS, Leopoldo  
Evolución del Sistema Financiero Mexicano Hacia los Umbrales del s. XXI;  
Editorial Siglo XXI, México 1997.
  
- UGARTE, Juan Manuel  
Las Instituciones del Sistema Financiero  
Editorial CONACULTA, colección Tercer Milenio, México 1999.

## REVISTAS

- El Mercado de Valores  
Octubre 2001  
Edición en Español  
Nacional Financiera
  
- Ejecutivo de Finanzas  
La Automatización del Mercado de Dinero  
Calvillo Vives Gilberto  
Año XLV, No. 8  
México 1998.

## TESIS

- Anticipación de los Mercados de Dinero, Accionario y Cambiario  
Aida Maya García de la Cadena. México 1997. Octubre 2001  
  
El Mercado de Dinero en México  
Eduardo Rivera Zenteno  
México 1999.
-

---

## DOCUMENTOS

- El Mercado Mexicano de Dinero y Capitales  
Grupo de Asesores Financieros  
Ed. Eón México 1998.
- Boletín Estadístico de Sociedades de Inversión  
Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Tomo V, Número 46.
- XII Convención del Mercado de Valores  
Versión esenografica  
Bolsa Mexicana de Valores, Noviembre de 2001.
- Anuario Financiero y Bursátil  
Bolsa Mexicana de Valores, Varios años.
- Convención del Mercado de Valores -Memorias-  
Bolsa Mexicana de Valores, Octubre 1999.
- Ley del Mercado de Valores  
Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Varios años.
- Ley de Sociedades de Inversión  
Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Varios años.
- Ciclo de Conferencias sobre el Mercado de Valores  
Bolsa Mexicana de Valores, México 1998.
- Primera semana de Educación Bursátil  
Bolsa Mexicana de Valores, México 1998.
- Inducción al Mercado de Valores  
Asociación de Intermediarios Bursátiles, México 1998.
- Inducción Al Sistema Financiero Mexicano, Asociación Mexicana de  
Intermediación Financiera, México 1998.
- El Mercado de Valores Mexicano. IMMEC, México 1992.

---

## PAGINAS WEB

- [www. banxico. gob. mx](http://www.banxico.gob.mx)
- [www. bmv. com. mx](http://www.bmv.com.mx)
- [www. cnbv. gob. mx](http://www.cnbv.gob.mx)
- [www. mapafinanciero. com.](http://www.mapafinanciero.com)
- [www. amib. com. mx](http://www.amib.com.mx)
- [www. shcp. gob. mx](http://www.shcp.gob.mx)
- [www. solofondos. com](http://www.solofondos.com)
- [www. consar. com.](http://www.consar.com)
- [www. inverlat. com. mx](http://www.inverlat.com.mx)
- [www. accigame. com](http://www.accigame.com)
- [www. patagón. com](http://www.patagón.com)
- [www. invertia. com](http://www.invertia.com)