

Recesiones económicas y nuevas regulaciones de los mercados financieros

Lic. Ángela Balmori Iglesias

10-Febrero-2010

«Si creemos en el libre albedrío no podemos creer de verdad en la ciencia social y la proyección económica. No podemos prever cómo actuarán las personas».

Nassim Nicholas Taleb

Primeramente, mi agradecimiento a la Legión de Honor Nacional de México y a todos y cada uno de sus miembros por haber considerado mi participación como miembro en tan reconocida y venerada Institución, ello a pesar de mis nulos merecimientos.

A través del presente estudio, se tratará de explicar y fundar que la interacción entre los mercados financieros globales y la actividad de las economías mundiales no necesariamente implica una vinculación con las graves recesiones económicas que han acontecido, incluso con la última crisis mundial. También atenderemos, someramente, los principios internacionales a los cuales deben regirse las regulaciones nacionales, para finalmente, tomar en cuenta algunas formas de autorregulación regional.

GENERALIDADES DE LOS MERCADOS FINANCIEROS GLOBALES Y LA RECIENTE CRISIS INTERNACIONAL

Primeramente, me parece conveniente —y con independencia de las múltiples definiciones existentes—, precisar la función de un mercado financiero en la actividad económica de cualquier país. El objetivo de un mercado financiero es poner en contacto a oferentes y demandantes de liquidez. De esta forma, las economías pueden apoyarse en el rol de los mercados financieros para lograr sus objetivos de producción y crecimiento.

Muchas personas perciben a los mercados financieros como sinónimo de riesgo y especulación. En mi opinión, esta connotación es errónea y sólo origina aversión a invertir y diversificar de forma inteligente los excedentes de liquidez. En este sentido, es necesario mencionar que existen muchas alternativas de inversión que pueden ajustarse a cualquier perfil que una persona presente. Hay quienes necesitan o prefieren mantener sus recursos invertidos en activos más seguros; por el contrario, otros gustan de la especulación en posiciones más complejas y riesgosas.

Es necesario mencionar que la palabra «especulación» no es ni debe ser utilizada como sinónimo de «apuesta». En definitiva, los mercados financieros están unidos a la actividad especulativa de inversionistas con aversión al riesgo y que cuentan con los excedentes suficientes para tal efecto. La clave hoy no estriba en asumir ciegamente los resultados de una inversión por naturaleza riesgosa, sino la posibilidad de administrar, cubrir esos riesgos y medirlos a fin de determinar la posibilidad de ganancia y pérdida que un inversionista en concreto está dispuesto a aceptar.

La especulación no es una actividad nueva: existen registros históricos en las operaciones en el Royal Exchange de Londres y el mercado de arroz Yodoya en Osaka, Japón. En el primer caso se permitían contratos de futuro respecto a los bulbos de tulipanes alrededor del año 1637, mientras que en Japón, aproximadamente en el año 1650, el bien de referencia era el arroz. En ambos casos se utilizaban contratos estandarizados, muy parecidos a los que existen actualmente, aunque no hay evidencia de valuación diaria (*mark to market*) y establecimiento de garantías.

La especulación siempre será parte de los mercados financieros. De hecho, en las grandes bolsas de derivados de los EUA, los especuladores, junto con los formadores de mercado, proporcionan mayor bursatilidad y profundidad a los mercados financieros. En este sentido, quisiera precisar que el riesgo originado por la especulación no se relaciona necesariamente con la naturaleza del propio activo, sino más bien con la forma como se ha decidido estructurar la inversión y la forma como se administra el riesgo.

En teoría, si cualquier entidad económica que ofrece algún producto o servicio no desvía sus esfuerzos más allá del fin para la cual fue creada, todo debería funcionar adecuadamente y en orden, a la par que satisfacer las necesidades de una sociedad. En otras palabras, en el momento en que alguna corporación de cualquier giro, motivada generalmente por la obtención de mayores utilidades, decide incursionar en otras actividades de las que no se tiene un elevado dominio o conocimiento, es muy probable que los riesgos financieros se incrementen.

Deseo acotar lo explicado en el párrafo anterior mediante un acontecimiento real. Uno de los más graves su-

cesos corporativos observados en nuestro país, fue el caso de la Comercial Mexicana durante el 2008, cuando por un inadecuado uso de operaciones con instrumentos financieros conocidos como «derivados», la compañía estuvo a punto de declararse en suspensión de pagos, propiamente en quiebra. Cuando se conocieron en los mercados financieros las causas que llevaron a la empresa a su complicada situación, de inmediato se culpó a los derivados financieros. Se argumentó que estas operaciones sólo generan riesgo, por lo que sería más conveniente que el gobierno incrementara su regulación.

En realidad, se conjugaron una serie de factores que ocasionaron los problemas a la compañía mencionada: una mala decisión en la inversión de los excedentes, y la combinación de factores exógenos —pero conocidos— como la recesión de los Estados Unidos y la constante depreciación del tipo de cambio que jugó en contra de la estrategia planeada. De este modo, no fueron los mercados financieros ni la situación económica que prevalecía en ese momento (agosto-octubre del 2008) los que ocasionaron las pérdidas, sino una desviación total del giro de negocios de la Comercial Mexicana; dado que en su lugar se prefirió la especulación de sus excedentes sin cubrir (garantizar) debidamente los riesgos.

Una situación similar, pero a escala mundial, sucedió con grandes y prestigiadas corporaciones financieras en Norteamérica, que al final propiciaron la más reciente crisis económica mundial. En su afán de obtener mayores utilidades, estas corporaciones otorgaron un sinnúmero de créditos hipotecarios sin respaldo alguno (*subprime*), pero debido a las propias condiciones económicas que prevalecían en los EUA, que se reflejaban en elevadas tasas de interés, fue prácticamente imposible que los prestatarios continuaran pagando sus obligaciones. Esto ocasionó paulatinamente una falta de liquidez de los grandes bancos, que a su vez generó fuertes incumplimientos y al final un riesgo sistémico.

Ante la crisis financiera reciente y de escala mundial, se nos olvida que ésta no es la primera ni será la última. El Efecto Tequila (1995), Dragón (1997), Vodka (1998), Samba (1999), Punto Com (2000), Tango (2001) o la derivada de los ataques del septiembre 11 de 2001. Con tan sólo unos pocos ejemplos recientes podemos fácilmente concluir que es propio de los mercados su cambio constante en función de las expectativas de los inversores frente a los diversos y complejos factores que los conforman.

Pero los elementos que provocan las crisis económicas varían en cada caso. Los que ocasionaron la más reciente de finales del 2007 y cuyos efectos aún no concluyen pueden encontrarse —al decir de los analistas— en los siguientes: la existencia de un mercado global hiperconectado, complejo y tecnificado, abierto y flexible pero vulnerable; bueno para aquellos que saben aprovecharlo

(los hindúes, que reducen costos de servicios como el soporte telefónico en *call centres*) y malo para aquellos que propagan el nerviosismo en condiciones extremas.

Al momento de escribir estas líneas, enero del 2010, resulta evidente que los sucesos que impactaron a la economía mundial y al sector financiero global rebasaron hasta las expectativas más pesimistas que se hubiesen planteado al respecto y, peor aún, a dos años de distancia de los primeros síntomas no se ven claros signos de recuperación en la economía real —la de producción de bienes y servicios y con ello la recuperación del empleo—.

A partir de lo expuesto anteriormente, cabe realizar la pregunta: ¿Son realmente culpables los mercados financieros de las graves recesiones económicas?

En mi opinión, quisiera afirmar que no. Los mercados financieros son totalmente ajenos a las decisiones que los altos directivos de las corporaciones realizan sobre los objetivos de crecimiento y expansión.

Con el afán de lograr una mayor expansión, utilidades y posicionamiento, las empresas buscan a toda costa diversificar los productos y servicios que ofrecen, pero al final parecería ser que esta búsqueda constante se traduce en una ambición de poder que es más perjudicial que benéfica.

Se ha hablado mucho acerca de la reciente crisis mundial que afectó prácticamente a todas las economías del orbe, y de la cual apenas se están conociendo datos alentadores de una recuperación. Muchos economistas sostienen la idea que expone la teoría: no hay forma de evitar que las economías pasen por ciclos de recesión-expansión. Históricamente, esto es correcto, pero fortuitamente, ¿esto debería ser así?

Después de presentarse la crisis, se plantearon muchas tesis de lo que se hubiera podido hacer para evitarla. Paradójicamente, mientras se trataba de encontrar las razones (o los culpables) de la recesión, alguien más cobraba fama por haberla anticipado: el profesor de la Universidad de Nueva York, Nouriel Roubini. Primeramente, se tachó la labor del ex presidente de la FED, Alan Greenspan, al haber permitido durante su mandato la proliferación de los denominados derivados financieros (que permiten obtener una mayor ganancia, pero también una pérdida más grande si el activo subyacente cambia de tendencia imprevistamente), lo que al final fue la causa de la crisis, dada su falta de regulación.

También se culpó a las grandes calificadoras de valores por no haber detectado con anticipación los riesgos que las corporaciones financieras en los EUA reflejaban en sus balances. Asimismo, también se habló de una falta de regulación y vigilancia de los productos y servicios financieros ofrecidos.

No obstante lo anterior, se antojaría pensar que los verdaderos responsables de la actual crisis fueron los altos CEO (Director General Ejecutivo) de los grupos financie-

ros, quienes recibían cantidades exorbitantes en bonos debido a la «extraordinaria labor que realizaban al maximizar la riqueza de los accionistas».

Ahora se sabe que las fuertes utilidades generadas por la administración de los CEO se lograron a costa de ofrecer préstamos hipotecarios sin garantía, para después «colateralizar» (garantizar) emisiones de bonos con dichos préstamos.

Es curioso pensar que «supuestamente» las economías del primer mundo son las que marcan la innovación en servicios y productos financieros, así como en tecnología, que sumada a su estricta y eficiente regulación —que frecuentemente las economías emergentes adoptan—, pueden controlar cualquier riesgo que se origine. Sin embargo, la crisis económica que se propició en Estados Unidos a finales del 2007 demuestra totalmente lo contrario.

En el caso específico de México, la crisis económica no se derivó por el otorgamiento de préstamos hipotecarios sin respaldo, tampoco por comercializar especializados productos financieros vinculados con los préstamos mencionados (lo que de hecho se confirma con la realidad de que en México los productos financieros existentes son muy elementales). La complicada situación actual de nuestro país obedece principalmente a la alta dependencia comercial de los Estados Unidos. En este sentido, deseo soportar la idea de que cada economía debería adecuar su sistema financiero según sus propias necesidades. Con esto no quiero decir que no puedan implementarse los mejores procesos de las economías de primer mundo, sino que se requiere adecuarlos a nuestras circunstancias; o en otras palabras, «tropicalizar» tecnologías, procesos y regulaciones, observando las necesidades específicas de cada economía.

Hasta aquí, quiero recapitular sobre dos opiniones fundamentales:

- La interacción de los mercados financieros en una economía no origina las desaceleraciones o recesiones económicas. Son las malas decisiones financieras y la falta de cuidado en la planeación de los actores individuales los que por un mayor afán de «poder», propician mayores riesgos y pérdidas financieras innecesarias.
- Sostengo la hipótesis de que más que incrementar la regulación de las actividades en los mercados financieros es necesario que ésta se oriente a una mejor supervisión de los mismos y a la aplicación del marco normativo con que se cuenta. Más aún, creo necesario adecuar a las condiciones particulares de nuestro país los modelos de negocio de economías de primer mundo.

Basta observar lo que actualmente sucede en la economía global. Derivado de la última crisis, el endeudamiento público de naciones de primer mundo —que supuestamente mantienen un protagonismo en regulación y tecnología, como los Estados Unidos, Alemania y Japón—, ha

detenido el crecimiento de su producto interno bruto. Mientras tanto, economías emergentes como las que forman el BRIC (Brasil, India, Rusia y China), se sitúan cada vez en una mejor escala económica a nivel mundial, hasta el punto en el que algunos economistas han mencionado que pudieran ser las futuras potencias financieras. Particularmente para China, se prevé que en las próximas dos décadas pudiera superar a los Estados Unidos como la mayor economía mundial.

PRINCIPIOS INTERNACIONALES

Ante cualquier crisis, primeramente surge el desconcierto, pero la reacción inmediata siguiente es la de buscar culpables —creándose un ambiente de linchamiento— para concluir en la necesidad de reformas al sistema que eviten la próxima crisis.

Así, en el ámbito internacional se plantean regulaciones financieras y ajustes en las prácticas de negocio en el ámbito empresarial, que sin duda habrán de concretarse cuando el paso de la tormenta permita a las instancias correspondientes construir esquemas más robustos a la luz de la experiencia dejada por la crisis.

Hemos observado que en dichas instancias ni siquiera ha habido tiempo suficiente para documentar y ordenar toda la información que se ha generado, que permita contar con un diagnóstico final sobre el cual podamos construir nuevas soluciones.

Por el momento, no hay una evaluación integral de todo lo que ha sucedido; sin embargo, no debemos perder de vista los siguientes aspectos:

- El riesgo sistémico existe y puede alcanzar dimensiones globales. La política económica y la regulación de los mercados financieros deben reconocer el inexorable carácter cíclico de la economía. Parece obvio, pero el olvido de ello nos condujo a una situación en la que intermediarios financieros, empresas e individuos borramos de nuestra perspectiva la posibilidad de reducciones importantes en el valor de los activos y ese escenario no estaba contemplado después de prácticamente una década de bonanza a nivel mundial.
- El libre mercado no es sinónimo de mercados con poca o nula regulación. Hay que evitar esta confusión y estar conscientes de que una sobre-regulación tampoco es la solución. No debemos incurrir en excesos de ajustes que, motivados por la situación actual, impulsen regulaciones que entorpezcan el desempeño eficiente de los mercados financieros.
- Es necesario construir instancias globales de manera inmediata, al menos de coordinación internacional, que deberán concretarse en la homologación de prácticas obligatorias y con la integración de ciertas regulaciones

que respondan a la escala global de los negocios financieros y de los corporativos multinacionales.

- El principio de «*too big to fail*» se debe revisar con profundidad y posiblemente sea necesario incorporar tanto en los modelos de control de riesgo, como en el campo regulatorio, el potencial riesgo sistémico que pueden generar los grandes jugadores.
- La premisa que presupone que las instituciones construirán siempre los mecanismos que garanticen el control de las prácticas indeseables de los individuos debe revisarse. Tenemos que eliminar la fe ciega en la institucionalidad de las grandes empresas o en la idea de que al interior de las instituciones con prestigio, su propia tradición garantice que existan los controles para evitar el abuso de empleados y directivos.

Todos los jugadores deben asumir su propia responsabilidad y cumplir cabalmente su función; no hay que limitarse a cubrir únicamente el requisito. El principio de diligencia debe concretarse como una función sujeta a verificarse, y no como una práctica orientada a cubrir requisitos impuestos por manuales y regulaciones, pero que no cumple su función a plenitud ni atiende al espíritu para el que fue emitida.

En resumen, vemos vientos de cambio positivos porque se reconoce la urgente necesidad de una revisión profunda, pero al mismo tiempo debemos rechazar las críticas destructivas que indican la necesidad de una refundación de los principios básicos de mercado.

Ante tal turbulencia, aún es posible ver las cosas en perspectiva. Con la conclusión de la crisis, existen elementos para prever grandes pero peligrosos retos, e inclusive oportunidades que podrán aprovecharse si se identifican oportunamente.

Como reacción social y política a la crisis económica que enfrentan la mayoría de los países, hemos visto surgir distintas iniciativas: desde un retorno a políticas proteccionistas, los planteamientos de una economía mixta, hasta un intervencionismo estatal, al menos en ciertas actividades; hasta la posibilidad de que se reimpulse el enfoque de economías abiertas al libre mercado que conlleve a una presión aún mayor por la eficiencia y competitividad basada en costos.

En cualquier escenario, la función financiera es crucial, pero el plan de acción para cada caso deberá ser diferente y requerirá de estrategias adecuadas. Consecuentemente, debemos estar atentos al curso de los acontecimientos y preparados para actuar.

Debo señalar que gracias al concurso de todos los integrantes del sector financiero, no obstante la gravedad de los acontecimientos que vivimos durante 2008 y 2009, el mercado de valores mexicano ha mantenido su integridad de manera excepcional: no se ha dejado de liquidar una sola operación, se ha preservado la continuidad de las operaciones en todo momento y ha prevalecido la solidez de sus

instituciones, las cuales mantienen altos estándares de calidad, así como niveles adecuados de capitalización y seguridad para todos los clientes y usuarios de los servicios.

Para lograr un crecimiento económico sostenible es necesario la combinación de tres factores: 1) mantener mercados financieros que faciliten el intercambio de liquidez, 2) un sistema eficiente de intercambio de bienes y servicios, y 3) establecer leyes y regulaciones guiadas por los objetivos correctos y no por controles excesivos.

Enfoquémonos ahora a este último aspecto. La reciente crisis financiera internacional, derivada en una crisis de la economía en general, denota con mayor claridad una tendencia a adoptar parámetros comunes para regir la actividad.

Me explico. Hay una serie de organismos internacionales que desde hace más de una década han venido emitiendo directrices generales para adoptar prácticas comunes en los mercados, tales como GAFI en materia de prevención de lavado de dinero y combate al terrorismo, o los Acuerdos de Basilea por cuanto al control de riesgos, o los principios de Gobierno Corporativo recomendados por la OCDE y la IASB en cuanto a las normas de información financiera, entre otros.

Estos lineamientos ayudan a evitar, por ejemplo, errores de interpretación de la información contable y financiera de las emisoras de valores, hoy materia de adquisición por los grandes inversionistas institucionales del mundo entero, lo que sin duda sienta bases comunes de entendimiento para los mercados globalizados de valores.

Pero debemos tener cuidado. Esos lineamientos son pautas generales de comportamiento que deben ser adaptados a las realidades locales y ajustados a la legislación de cada país en consideración a sus circunstancias particulares.

De esta manera hemos logrado avances significativos en muchas áreas, tal es el caso de la identificación plena de la clientela para prevenir operaciones con recursos de procedencia ilícita, pero deben tomarse en cuenta, como se dijo, las circunstancias particulares de cada país. Al respecto, viene a colación una anécdota que me contó hace años, allá por 1998 cuando en México iniciamos la adopción de las normas de GAFI, el Procurador Fiscal de la Federación de aquel entonces. Los Estados Unidos de América estaban muy interesados en que México adoptara este esquema de prevención y para ello nos proveyeron no sólo del equipo, sino también de los sistemas para su implementación. Cuando en una de las sesiones de demostración el funcionario pidió rastrear en la base de datos el nombre de un afamado narco de esos tiempos y, para más, delincuente perseguido por el gobierno norteamericano, la sorpresa fue mayúscula al no descubrir ningún antecedente del tan afamado delincuente.

Este sencillo ejemplo ilustra el hecho de que no hay sistema infalible y de que la adopción sin más de los lineamientos internacionales, no es una receta mágica que eli-

mine todos los problemas y, para hablar en terminología financiera, evite los llamados riesgos sistémicos, los que por lo demás son inherentes al mismo.

De seguir con el ejemplo, habría que considerar que en una economía poco bancarizada (en la actualidad gracias a las AFORES en algo más del 20% pero en aquel entonces en alrededor del 12%), el seguimiento de las operaciones de un delincuente vía el propio sistema en México ayuda mucho menos que en otras economías cuya bancarización alcanza a la mayoría o a la totalidad de la población. En ese contexto también resulta cuestionable el límite del equivalente de 10 mil US dólares para el depósito en efectivo del que deriva el reporte de operaciones, pues, una vez más, en nuestro país hay un volumen muy importante de transacciones que se realizan en efectivo y al margen del sistema financiero, por lo que cabría pensar en el control a través de otros participantes de la economía (notarios, agencias de automóviles y otros muchos intermediarios de bienes muebles e inmuebles).

De lo dicho hasta aquí, se desprende que si bien tenemos que atender a las pautas marcadas por los organismos internacionales, también lo es que en todo caso debemos atender a nuestras circunstancias y, más aún, a nuestros principios constitucionales y a nuestra legislación.

Volviendo a la crisis internacional reciente. Es de todos sabido que en los grandes intermediarios internacionales y emisoras, con nombres emblemáticos —Lemhan Brothers, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Bear Stearns— hubo grandes abusos de los directivos que, por ejemplo, se otorgaban a sí mismos bonos o percepciones extraordinarios sin vincularlos con resultados. Estos abusos causaron enojo en el público, cuyos valores se vieron mermados por un manejo irresponsable de la empresa, y en los gobiernos que tuvieron que intervenir para sanear el sistema. Sin duda era necesario intervenir y hacerlo con fuerza, a fin de evitar esos abusos en el futuro. Pero esa situación no se presentó en muchos países europeos y latinoamericanos ni en México; sin embargo, pretendemos adoptar la directriz internacional previendo con normas reglamentarias, entre otros desatinos, la posibilidad de retenciones de las percepciones extraordinarias e inclusive ordinarias de directivos, atándolas al rendimiento de los valores, ello con total desprecio de la Constitución y la ley laboral.

En conclusión, ante las iniciativas en marcha sobre el diseño del nuevo marco supervisor y regulatorio para el sector financiero, consideramos que:

- El marco normativo debe ser preciso y enfocarse más a lo fundamental. No más regulación sino mejor orientada.
- La supervisión eficiente es un elemento clave para dotar de seguridad y solidez al sistema.
- Lo que hay que vigilar es el riesgo, no el tamaño de las entidades.

- Es necesario contar con un sistema financiero sólido y sin fisuras que dé confianza a la sociedad y facilite la recuperación económica.

AUTORREGULACIÓN DE LOS MERCADOS

Las empresas financieras reciben de los individuos, familias y empresas recursos para su ahorro e inversión, es por ello que justificadamente son instituciones ampliamente reguladas y supervisadas por la autoridad pública.

Los estándares a que nos hemos referido en el apartado anterior, como hemos dicho, constituyen recomendaciones generales que en muchos casos son plasmadas en las leyes de los países que las adoptan pero que tienen un componente que implica su adaptación a la realidad de los mercados locales y a la situación particular de las empresas a las que van destinados, es decir, tienen un alto componente autorregulatorio.

Así, en los últimos años las instituciones financieras nacionales han adoptado figuras de cuño internacional, tales como las del Contralor Normativo, el Oficial de Cumplimiento, los Comités de Auditoría, de Riesgos, de Comunicación y Control, entre tantas otras, y se han autoimpuesto lineamientos, políticas y códigos de conducta y ética internos.

La adopción de estos controles constituye una cultura institucional tendiente a asegurar el cumplimiento de la normatividad con el fin de reducir o mitigar sanciones legales o riesgos reputacionales.

Estos dos niveles de normatividad se ven enriquecidos con los mecanismos mediante los cuales los participantes de la industria se ponen de acuerdo en unas reglas del juego, cuyo incumplimiento tiene repercusiones de distinta índole y en donde no interviene el Estado o lo hace en forma marginal validando el esquema. A este tercer nivel lo conocemos con el nombre de autorregulación, figura de cuño fundamentalmente sajón que ha venido adoptándose en diversas modalidades y grados en prácticamente todo el orbe.

La autorregulación es un concepto bastante antiguo en la medida en que se puede remitir al origen del derecho mismo. Pensemos, por ejemplo, en las reglas de los mercaderes o cambistas y hoy en las de un club deportivo o de asistencia social. En el ámbito financiero, por ejemplo, se pueden establecer prácticas de negocio bancario o fiduciario que sean aceptadas y cumplidas por los miembros de la industria, en muchos casos tendientes a evitar competencia desleal.

No obstante, donde la autorregulación ha tenido mayor desarrollo e impacto reciente en el mundo ha sido en el mercado de valores, pues es un elemento esencial de la industria bursátil, esto por la especialidad de las materias del mercado, y por la rapidez y agilidad de las operaciones que en él se celebran.

El autorregulador de estos mercados emite normatividad y supervisa su cumplimiento y la disciplina de sus miembros. Eventualmente desempeña funciones de certificación y registro, arbitraje o conciliación.

Sus bondades son evidentes si atendemos al dicho de que entre gitanos no se leen las cartas. Efectivamente, la autorregulación en las bolsas de valores o en los organismos de representación gremial suele ser muy efectiva porque sus participantes son los que cuentan con mayor conocimiento y pueden evitar las prácticas insanas del mercado, o dicho en términos positivos, los que pueden determinar cuáles son los sanos usos.

Basta echar un vistazo a la historia del derecho mercantil para concluir que los mercaderes venecianos o catalanes, en sus prácticas de negocio en el siglo XIII, adoptaron medidas que los dotaban de garantías y seguridades bajo una base común, todo ello con normas de carácter gremial que se daban a sí mismos. No fue sino mucho después, a finales del siglo XIX, cuando tales prácticas se codificaron por primera vez en Francia y en México hasta muy tardíamente con el Código de Comercio de 1889 (aun cuando encuentra sus antecedentes en los Códigos de Lares y de Baranda de 1854 y 1884, respectivamente).

Ello pone en evidencia que en el comercio bien pueden arreglárselas entre «gitanos». No es éste, por supuesto, el caso de las empresas financieras, las que, como hemos dicho, por manejar recursos de terceros deben estar sujetas a fuertes regímenes legales y de supervisión, lo que es común en todas las latitudes, pero ello no impide que se sigan aplicando reglas impuestas por los propios negociantes que determinen la sana práctica.

Los Organismos Autorregulatorios (OAR) emiten normas, supervisan su cumplimiento y sancionan su violación, a fin de que al interior de las instituciones que agrupa se asuman políticas de prevención y administración que permitan una mejor administración del riesgo.

El ICSA (International Council of Securities Associations) agrupa a 14 Asociaciones de intermediarios bursátiles que actúan como OAR.* De analizar someramente sus actividades podemos concluir que todas ellas son reguladores; únicamente dos instituciones: FINRA en USA y KSDA en Corea del Sur, actúan como reguladores, certificadores y árbitros; tan sólo seis certifican capacidades técnicas de apoderados y operadores y sólo cuatro actúan como árbitros en disputas entre intermediarios o por quejas de los inversionistas.

De lo anterior, fácilmente se concluye que la función de regular y supervisar el mercado es lo propio y característico de un organismo que se asuma como autorregulador.

La entidad, institución u órgano colegiado a través del cual se gesta y coordina la autorregulación de las activida-

des que le son propias a sus miembros o afiliados y por medio de la cual se pueden establecer y operar los foros y mecanismos adecuados para la integración y supervisión de normas, así como la aplicación de sanciones por su incumplimiento es conocida como Organismo Autorregulatorio (OAR por sus siglas en inglés).

Sobre estas bases el autorregulador realiza las siguientes funciones fundamentales para el mercado: recoge las sanas prácticas del mercado, eleva los estándares profesionales y vela por un mercado íntegro y transparente donde exista la libre formación de precios y condiciones adecuadas de seguridad para los inversionistas.

Por estas características, es decir, por involucrar el interés público, la autorregulación gremial trasciende asuntos propios de las empresas como pueden ser su Gobierno Corporativo, la implementación de códigos de ética o de conducta, el control interno, etc.

La autorregulación tiene diferentes alcances, pues puede abarcar a intermediarios, inversionistas, emisores o a algunos de ellos.

El objetivo último de la autorregulación es la confianza y algunos de sus beneficios son:

- Sello de calidad y profesionalismo basados en estándares éticos;
- El marco regulatorio, la supervisión y la sanción son más eficientes por la cercanía con la actividad;
- Las reglas suelen ser más precisas y técnicas;
- La inclusión de estándares éticos y de conducta es más sencilla;
- El financiamiento privado es más flexible y efectivo, lo cual repercute favorablemente en tecnología, capacidad técnica, supervisión, inspección y cumplimiento de la normatividad;
- Contribuye a reducir costos y riesgos entre sus agremiados;
- El conocimiento especializado acerca de la curva de aprendizaje del mercado, que por sus características es muy dinámico, ágil e innovador, y

* NASD-FINRA (EEUU) National Association of Securities Dealers
SIFMA (EEUU) Securities Industry and Financial Markets Association
JSDA (JAPON) Japan Securities Dealers Association
TSPAKB (TURQUÍA) The Association of Capital Market Intermediary Institutions of Turkey
AFMA (AUSTRALIA) Australian Financial Markets Association
BESA (SUDÁFRICA) Bond Exchange of South Africa
AFEI (FRANCIA) French Association of Investment Firms
ICMA (SUIZA) International Capital Market Association
IDA (CANADÁ) Investment Dealers Association of Canada
ASSOSIM (ITALIA) Italian Association of Financial Intermediaries
KSDA (COREA DEL SUR) Korea Securities Dealers Association
LIBA (LONDRES) London Investment Banking Association
SSDA (SUECIA) Swedish Securities Dealers Association
TSA (TAIWAN) Taiwan Securities Association

- Su aceptación por parte de los agremiados puede ser más fácil en la medida en que participan en la formulación de la norma.

Mediante lo expuesto a lo largo de este estudio, deseo puntualizar el avance que ha mostrado México con respecto a las crisis económicas. La última situación complicada que afrontó nuestro país fue al finalizar 1995, cuando se presentó una fuerte devaluación de nuestra divisa. A partir de ese momento, el sistema financiero mexicano no ha presentado alguna otra complejidad en materia económica o financiera.

Es indudable que la actual crisis económica ha afectado considerablemente a nuestro país. Sin embargo, cabe recordar que la crisis se originó en los EUA por razones que ya fueron resumidas en este documento, y no por razones propias de la economía de México. En este sentido, se

puede afirmar que el modelo financiero que actualmente prevalece en nuestro país ha sido consistente con las necesidades de las entidades e inversionistas que interactúan en él y acorde con los lineamientos de organizaciones internacionales.

En mi opinión, no hacen falta más regulaciones; las que actualmente existen son suficientes para mantener funcionando adecuadamente el sistema financiero. Lo que podría ser conveniente es asegurar que las regulaciones se apliquen de forma adecuada y consistente.



www.medigraphic.org.mx