

910  
24

**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO**



**FACULTAD DE DERECHO**

**REGULACION Y DESARROLLO DEL  
MERCADO DE VALORES**

**T E S I S**  
QUE PARA OBTENER EL GRADO DE  
LICENCIADO EN DERECHO  
P R E S E N T A :  
GABRIEL YAÑEZ RAMIREZ

**MEXICO, 1987**



Universidad Nacional  
Autónoma de México



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

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

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

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

# I N D I C E

PAG.

## I N T R O D U C C I O N

### CAPITULO I

CONSIDERACIONES SOBRE EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO....	1
1. Generalidades .....	2
2. Antecedentes y evolución .....	4
3. Marco Jurídico .....	15
a) Bases constitucionales .....	17
b) Legislación en materia financiera.....	19

### CAPITULO II

EL MERCADO DE VALORES .....	27
1. Generalidades .....	29
2. Antecedentes y evolución .....	34
3. Marco Jurídico del Mercado de Valores .....	46
a) Ley del Mercado de Valores .....	47
b) Ley de Sociedades de Inversión .....	64

### CAPITULO III

ESTRUCTURA BASICA DEL MERCADO DE VALORES .....	71
1. Emisores de valores .....	72
2. Casas de bolsa .....	79
3. Bolsa de valores .....	93
4. Inversionistas .....	97

### CAPITULO IV

SOCIEDADES DE INVERSION Y OTROS PARTICIPANTES EN EL MERCADO DE VALORES .....	103
1. Sociedades de inversión .....	104
2. Instituciones para el depósito de valores .....	115
3. Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C.....	121
4. Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A.C.....	122

	PAG.
<b>CAPITULO V</b>	
<b>AUTORIDADES RESPONSABLES DE LA REGULACION Y DESARROLLO- DEL MERCADO DE VALORES .....</b>	<b>124</b>
1. Secretaría de Hacienda y Crédito Público .....	126
2. Comisión Nacional de Valores .....	130
2.1. Organos de la Comisión Nacional de Valores .....	139
2.2. Registro Nacional de Valores e Intermediarios .....	141
3. Banco de México .....	145
4. Comisión Nacional Bancaria y de Seguros .....	150
 <b>CAPITULO VI</b>	
<b>MARCO NORMATIVO SECUNDARIO DEL MERCADO DE VALORES .....</b>	<b>153</b>
1. Marco teórico de la función administrativa .....	154
2. Regulación secundaria de la actividad en el mercado de — valores. Su importancia práctica .....	160
 <b>CONCLUSIONES .....</b>	 <b>172</b>
 <b>BIBLIOGRAFIA .....</b>	 <b>177</b>

## I N T R O D U C C I O N

Este trabajo se orienta principalmente a estudiar, desde un punto de vista jurídico, un tema de suma importancia y actualidad para la economía mexicana, como lo es la regulación y desarrollo del mercado de valores.

En efecto, el sistema financiero nacional se halla estrechamente vinculado con el desarrollo económico y social del país, por lo que a medida que la actividad económica se incrementa, la organización financiera tiende a ser más compleja y especializada.

El mercado de valores, como parte de esa organización financiera, parece ofrecer amplias ventajas sobre otras opciones a las que tradicionalmente se recurre para financiar las actividades de los sectores productivos. De ahí la conveniencia de que cuente con normas legales adecuadas, que evolucionen con prontitud y oportunidad frente a los constantes cambios que hoy en día se dan en la economía.

En razón a ello, la función del marco jurídico y normativo del mercado de valores no debe limitarse única

mente a regular las actividades y operaciones de quienes a él concurren, sino además debe constituir un instrumento básico mediante el cual se promueva su consolidación y desarrollo.

Bajo estas consideraciones, el análisis comprende, en el capítulo I, una perspectiva general del sistema financiero mexicano, en la cual se describe su evolución y avances recientes, así como el marco jurídico dentro del cual se desarrolla.

A continuación se examinan las características esenciales del mercado de valores, haciéndose referencia a conceptos, evolución y al marco jurídico, que se integra con las Leyes del Mercado de Valores y de Sociedades de Inversión.

En el siguiente capítulo se abordan los objetivos y campos de acción que, conforme a las disposiciones legales y reglamentarias, tienen los emisores de valores, las casas de bolsa, la bolsa de valores y los inversionistas.

El importante papel que desempeñan las socieda-

des de inversión y otras instituciones que complementan la estructura básica del mercado de valores, son motivo también de análisis.

Dentro del capítulo V quedan comprendidas las atribuciones de las autoridades responsables de regular y promover al mercado de valores, es decir la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la Comisión Nacional de Valores, el Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.

Finalmente, se hacen algunos planteamientos sobre las facultades que la ley ha otorgado a las referidas autoridades para regular, mediante disposiciones de carácter general, la operación y funcionamiento del mercado de valores, con las cuales se ha constituido un marco normativo secundario, cuya necesidad e importancia práctica resultan evidentes.

Con esta breve descripción puede apreciarse claramente que el trabajo, que ahora se presenta, aborda la totalidad del mercado de valores sin que por ello se deje de reconocer que hay infinidad de aspectos con amplias deriva

ciones. Tales aspectos podrían ser, en todo caso, motivo de un estudio específico más detallado. Por otra parte, - se considera que el contenido del trabajo podría resultar - de interés y utilidad a quienes pretendan conocer el esque ma general de la regulación y desarrollo del mercado de va lores mexicano.

Con honda satisfacción y orgullo, hago especial mención a la Universidad Nacional Autónoma de México, que me brindó la oportunidad de realizar mis estudios; primero en la Escuela Nacional Preparatoria, más tarde en la Escue la Nacional de Economía y ahora en la Facultad de Derecho. Con rectitud y empeño sabré corresponder a ese honor.

A mi amigo Arturo Pueblita debo también un singular reconocimiento por su apoyo y entusiasmo con los que me alentó a cumplir con perseverancia este trascendental - objetivo.

De igual modo, agradezco a Luis Chumacero, José Luis Armada y Eduardo Azuara los valiosos comentarios a mi trabajo, así como a María Luisa Olascuaga que me apoyó en su transcripción.

A todos ellos mi agradecimiento.



# CAPITULO I

## CONSIDERACIONES SOBRE EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

## 1. GENERALIDADES .

El sistema financiero constituye un factor de indudable importancia para el desarrollo económico, cuyo propósito esencial es concentrar y cuantificar los recursos disponibles de la sociedad y canalizarlos hacia las actividades de inversión que permitan alcanzar los objetivos nacionales.

La estructura del sistema financiero es diferente en cada país, según sean sus necesidades, grado de desarrollo y diversificación económica. En los últimos tiempos las operaciones financieras se han hecho complejas, cuantiosas y diversificadas, lo que ha provocado una constante evolución de las instituciones, mecanismos e instrumentos, así como de su marco jurídico.

Entre las cuestiones por resolver en torno a las dificultades económicas de países como México, se encuentra la de fomentar el ahorro financiero y hacerlo más eficiente desde el punto de vista de su movilización hacia el respaldo de actividades prioritarias de inversión. De-

ahí el papel fundamental que tiene la política de financiamiento y que comprende prácticamente todos los aspectos -- del proceso económico, en cuanto a que considera la generación, asignación, canalización y uso de los recursos de la economía en general y de los financieros en particular, -- que a su vez incluyen tanto los presupuestales como los -- crediticios.

Las políticas financieras comprenden, entre --- otras, las políticas crediticia, monetaria, cambiaría, de tasas de interés, de intermediación financiera, y sus objetivos principales son, por una parte, contribuir a una instrumentación eficaz de las finanzas públicas y, por otra, -- asegurar que el sistema financiero cumpla adecuadamente -- sus funciones de intermediación y apoyo a los sectores público, privado y social.

Dentro de un concepto amplio, el sistema financiero mexicano se encuentra integrado de la siguiente manera:

- a) Autoridades y organismos del Gobierno Federal que, conforme a los ordenamientos jurídicos

cos de la materia, tienen facultades para -- ejercer atribuciones de regulación y vigilancía. En este caso están la Secretaría de Ha cienda y Crédito Público, el Banco de México y las Comisiones Nacional Bancaria y de Seguros y Nacional de Valores.

- b) Intermediarios financieros bancarios que son las instituciones de crédito constituidas -- con el carácter de sociedades nacionales da crédito, y que pueden ser instituciones de - banca múltiple o de desarrollo.
- c) Intermediarios financieros no bancarios que comprenden a las instituciones aseguradoras- y afianzadoras, casas de bolsa y sociedades- de inversión, así como las organizaciones au xiliarias del crédito.

2. ANTECEDENTES Y EVOLUCION.

En México, con la promulgación de la Constitu-- ción de 1917, se iniciaron los preparativos para estable--

cer un nuevo sistema monetario y bancario. En 1925 fue -- creado el Banco de México, que junto con la Comisión Nacional Bancaria procuró robustecer la confianza en el sistema monetario y en el funcionamiento de los bancos que habían sobrevivido a la crisis del sistema surgido de la Ley Bancaria de 1897.

A partir de 1931-1932, el país comenzó a transformar algunos de sus mecanismos financieros y se aceleró la integración bancaria alrededor del Banco de México. En esos años se expidieron las Leyes Monetaria, de Títulos y Operaciones de Crédito, así como la de Instituciones de -- Crédito. En esta última se configuró la estructura básica del sistema financiero. A partir de esos años se crearon las primeras instituciones nacionales de crédito, las que se incrementaron posteriormente. Como organismos de vigilancia se crearon, en 1946, la Comisión Nacional de Valores y la Comisión Nacional de Seguros.

La evolución del sistema bancario fue hasta los años sesenta de un sistema de banca privada a un sistema más diversificado, integrado con banca oficial y privada, -

en el que las instituciones nacionales de crédito tuvieron un crecimiento mayor.

En la década de los setenta hubo serios desajustes económicos y financieros en el orden internacional de los que México no estuvo exento. En efecto, la economía mexicana atravesó por la recesión y la inflación, la inestabilidad de las tasas de interés y el deterioro progresivo del sistema financiero. La intensa actividad especulativa resultante distorsionó los mecanismos de canalización de ahorros y causó importantes fugas de divisas. Todo ello culminó, en 1976, con el abandono de la política de tipo de cambio fijo, que se había seguido ininterrumpidamente por más de treinta años.

Al inicio de una nueva administración, en diciembre de 1976, las autoridades financieras empezaron a tomar medidas dirigidas a modernizar las instituciones, así como los instrumentos y reglas de operación del mercado financiero en su conjunto. Estas acciones, que se desarrollaron gradual y simultáneamente, comprendieron aspectos de política monetaria, crediticia y fiscal.

Los avances más relevantes dentro del sistema financiero mexicano durante el período 1977-1981 fueron, entre otros, la eliminación de valores con liquidez inmediata y a la par; la creación de nuevos instrumentos de captación, como los petrobonos, los certificados de la tesorería de la federación ( CETES ), el papel comercial y las aceptaciones bancarias, los cuales dieron fuerte impulso al mercado de dinero. Otros avances fueron la formación de una estructura flexible de tasas de interés; la transformación de la banca especializada en banca múltiple; la eliminación del tipo cambio por un sistema de flotación, así como al implementación de un mecanismo de reporto de divisas; la internacionalización de la banca; la modernización de diversos instrumentos de política monetaria, como el encaje legal; la puesta en marcha de un programa de remodelación, fomento y modernización del mercado de valores.

A pesar de los avances que se habían logrado durante ese período, las condiciones económicas, al inicio de 1982, se presentaron desfavorables, tanto en lo interno

con una fuerte presión sobre el tipo de cambio como en lo externo con la recesión económica de los países industrializados, altas tasas de interés y un mercado petrolero débil.

A partir del 18 de febrero de 1982 se inició un periodo en el que se agudizaron problemas importantes, como la inflación, el alza inmoderada de las tasas de interés y los niveles de depreciación de la moneda que alcanzaron niveles sin precedente. Durante los meses siguientes se adecuaron y aplicaron diversas medidas monetarias y financieras que no tuvieron los resultados deseados y que culminaron el 10. de septiembre con el control generalizado de cambios y la nacionalización de la banca privada mexicana.

En el informe anual del Banco de México correspondiente a 1982 se expresa, al analizar la economía nacional durante ese año, que el ajuste sufrido por la actividad económica fue de una severidad tal que sólo es comparado al experimentado durante el proceso de recesión mundial de fines de los años veinte y principios de los treinta.

Por todo lo que antecede, puede concluirse que-



el sistema financiero mexicano habia tenido una rápida evolución, particularmente a partir de la década de los sesenta cuando prevalecieron condiciones económicas de mayor estabilidad, tanto en lo interno como en lo externo. A pesar de esta evolución, el sistema financiero adoleció de fallas estructurales que no se corrigieron oportunamente, además de que los avances no fueron homogéneos. En efecto, mientras el sector bancario experimentaba un extraordinario crecimiento, fue evidente, frente a países de desarrollo similar, el alto grado de subdesarrollo de la intermediación financiera no bancaria, comprendidos el sistema nacional de seguros, de fondos de pensiones e incluso del sistema bursátil, elementos fundamentales para darle solidez al mercado de capitales y al financiamiento de largo plazo de las empresas.

Con la nacionalización bancaria se inicia una nueva etapa del sistema financiero mexicano que cambia muchos de los supuestos y obliga a realizar cambios de enfoque y orientación. Por ello, su fortalecimiento y consolidación, que se plantean como uno de los objetivos específicos del Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo

llo, representan una oportunidad histórica para el desarrollo de las instituciones propias del mercado de capitales: los intermediarios financieros no bancarios.

El 10. de diciembre de 1982, al anunciarse el Programa Inmediato de Reordenación Económica, el nuevo gobierno dio a conocer la estrategia económica y social para los siguientes seis años. Las acciones de dicho Programa estaban orientadas básicamente a superar la crisis, iniciando al mismo tiempo profundos cambios cualitativos en la estructura económica que permitieran reanudar el crecimiento sobre bases más sólidas.

En el transcurso de ese mismo mes, se promovieron importantes reformas a los principios normativos del desarrollo económico y social de la Constitución Política y, posteriormente, en mayo de 1983, se presentó el Plan Nacional de Desarrollo 1983-1988.

La política de financiamiento del desarrollo, expresada en el P.N.D., se centra en una menor utilización del crédito externo y en el fortalecimiento y canalización eficiente del ahorro interno. La precisión e instrumentación de sus lineamientos están establecidos en el Programa

Nacional de Financiamiento del Desarrollo 1984-1988, publicado en el Diario Oficial de la Federación del 20 de septiembre de 1984, y sus acciones se orientan hacia cuatro objetivos específicos:

- a) Recuperar e incrementar en lo posible los niveles de ahorro interno para reducir concomitantemente el uso de recursos externos en el financiamiento del desarrollo.
- b) Aumentar la eficiencia y equidad en la canalización de los recursos crediticios reforzando la importancia de la banca de desarrollo y los fondos de fomento como instrumentos de promoción económica.
- c) Reorientar las relaciones económicas con el exterior buscando un desempeño favorable de la cuenta corriente de la balanza de pagos mediante una política cambiaria realista y apoyo crediticio a las actividades vinculadas con el sector externo.
- d) Fortalecer y consolidar institucionalmente el sistema financiero procurando la comple-

mentación y coordinación de sus tres grandes grupos de instituciones: la banca múltiple, el sistema financiero de fomento y los intermediarios financieros no bancarios.

A cinco años de distancia, los avances de la economía no resultan favorables si se evalúan en forma simple, a la luz de algunos criterios cuantitativos: la producción cayó y la inflación se elevó. Sin embargo, se considera que la estrategia adoptada ha permitido -- mantener la economía bajo control, evitando un disparo hiperinflacionario, quiebras en cadena y desempleo masivo ( 1 ). En igual sentido, en su informe correspondiente a 1986, el Banco de México señala que de no haberse procedido con firmeza y oportunidad, la disminución ulterior de la actividad económica habría sido todavía más aguda, al producirse en un contexto de mayor inflación, devaluación y escasez de divisas.

Para 1987-1988 los objetivos esenciales siguen siendo la recuperación de la economía y el control de la inflación, lo cual se desprende del Programa de Aliento y Crecimiento ( PAC ), dado a conocer el 23 de junio de 1986.

( 1 ) *Criterios Generales de Política Económica para la Iniciativa de Ley de Ingresos y el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación, correspondientes a 1987.* (Revista de Nacional Financiera El Mercado de Valores, Año XLVI, Núm. 47, noviembre 24 de 1986. p. 1098).

La evolución del sistema financiero mexicano, a lo largo de estos últimos años, se ha caracterizado por -- los avances alcanzados en su proceso de consolidación y -- fortalecimiento. En efecto, entre 1983 y finales de 1987-- destacan importantes acontecimientos, mismos que se resu-- men a continuación:

- El rediseño del sistema financiero nacional, -- realizado con el propósito fundamental de lo--- grar su racionalización, quedó prácticamente -- concluido. En este sentido, se llevaron a cabo diversas fusiones de instituciones y se fortalecieron los bancos regionales, multiregionales y nacionales, lo cual contribuirá a lograr una mayor eficiencia y solidez del sistema bancario.
- La nueva legislación financiera constituye un -- avance de indudable importancia, toda vez que -- han quedado claramente delimitados los ámbitos-- de operación, funciones y objetivos específicos para cada tipo de intermediario y los órganos -- que intervienen en su regulación.

- Para el fomento del mercado de dinero y de capitales, se han llevado a cabo diferentes acciones, fortaleciéndose los títulos de inversión -- ya existentes y, a la vez, creándose nuevos instrumentos de captación, los cuales permitirán -- al ahorrador contar con una mayor protección -- contra la inflación, aumentar el ahorro interno y propiciar el retorno de los capitales del exterior. Tal ha sido el caso de las aceptaciones bancarias cotizadas en bolsa, el papel comercial extrabursátil, los pagarés de la Tesorería de la Federación, los bonos de indemnización bancaria y la creación de sociedades de inversión de capital de riesgo. Asimismo, se ha fomentado la concurrencia de las empresas en el mercado de valores para financiarse por medio de la emisión de deuda.
  
- La formulación de las Directrices Generales de Política para la Intermediación Financiera ---- 1985-1988 es otro hecho relevante, ya que en -- ellas están definidos los lineamientos de poli-

tica que establecen los vínculos entre el sector financiero y el sector real congruentes con la estrategia general de desarrollo.

### 3. MARCO JURIDICO

Los ordenamientos normativos del sector financiero están contenidos en numerosos cuerpos legales que se constituyen e integran bajo los principios y directrices establecidos en la Constitución Política de 1917.

El sano desarrollo de los mercados financieros, las instituciones que lo integran y sus instrumentos, y la protección de los intereses del público, requieren de una legislación adecuada y moderna, acorde con las nuevas exigencias del desarrollo económico. Ante esta situación, el marco jurídico del sistema financiero siempre ha sido objeto de progresivos ajustes, que en ocasiones se han hecho a partir de los propios principios constitucionales en que se sustenta la actividad económica y financiera del país.

A finales de 1982, el Congreso de la Unión apro

bó reformas a varios preceptos del Ordenamiento Constitucional<sup>( 2 )</sup>, referentes a la rectoría del Estado y la economía mixta, a establecer un sistema de planeación democrática del desarrollo y a precisar las áreas reservadas exclusivamente al Estado.

Como consecuencia de estas reformas y conforme a lo previsto en el programa de reorganización del sistema financiero, en noviembre de 1984 el Ejecutivo Federal, a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, presentó a la Cámara de Diputados iniciativas de cuatro nuevas leyes: Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito; General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito; Orgánica del Banco de México y de Sociedades de Inversión. Asimismo, propuso importantes modificaciones a las leyes del Mercado de Valores, General de Instituciones de Seguros y Federal de Instituciones de Finanzas.

A continuación se hace una descripción general, tanto de los preceptos constitucionales relacionados con la materia como de las demás leyes que norman las actividades

( 2 ) Decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación del 3 de febrero de 1983.



y operaciones de los distintos integrantes del sistema financiero, bancarios y no bancarios.

a) Bases constitucionales

En el estudio del derecho constitucional se señala que como ley suprema y fundamental, la constitución tiene *agrosso modo*, dos objetivos primordiales: organizar políticamente al Estado mediante el establecimiento de su forma y de su régimen de gobierno y señalarle sus metas en los diferentes aspectos vitales de su elemento humano, que es el pueblo o nación. ( 3 )

Bajo esta consideración, la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, promulgada en 1917, -- además de fijar las normas y principios básicos de la estructura gubernativa del Estado y de marcar los fines diversos de la entidad estatal, contiene importantes lineamientos en materia económica. Por ejemplo, el artículo 30. que establece la democracia económica, entendida como un sistema de vida fundado en el constante mejoramiento económico, social y cultural de los mexicanos; el artículo 25 - en que se afirma el principio de la rectoría del Estado y-

( 3 ) Burgoa Ignacio, Derecho Constitucional Mexicano, Editorial --- Porrúa, S.A., México 1976. pp. 267 y 268

se le hace consistente con los instrumentos de la política económica y de la estrategia de desarrollo; el artículo 26 que establece la planeación democrática del desarrollo nacional como un elemento que permita dar solidez, dinamismo, permanencia y equidad al crecimiento de la economía; el artículo 27 que contiene principios socioeconómicos relativos a la propiedad privada y al derecho que tiene la Nación de imponerle en todo tiempo las modificaciones que dicte el interés público.

Asimismo, tiene particular importancia el artículo 28, que establece los derechos de los consumidores y algunas atribuciones de organización productiva, así como de reservar al Estado, mediante la facultad de *imperium*, el servicio público de banca y crédito, y la regulación de servicios de modo potestativo, en cuyo caso se encuentra la emisión de billetes por un solo banco que controla el Gobierno Federal; el artículo 73 mediante el cual se otorgan facultades al Congreso de la Unión para legislar en materia económica, y el artículo 131, en el sentido de que el Congreso pueda otorgar facultades al Ejecutivo Federal para que regule el comercio exterior, la economía -

del país, la estabilidad de la producción nacional, o de realizar cualquier otro propósito en beneficio de la población.

b) Legislación en materia financiera.

A partir de los principios constitucionales antes referidos, el marco jurídico del sistema financiero mexicano cuenta con una diversidad de leyes y disposiciones para fomentar, regular y controlar a las instituciones participantes y operaciones que realicen. Esta legislación, recientemente actualizada y adecuada a la nueva estructura que se deriva de la nacionalización de la banca, del sistema de economía mixta y de los actuales requerimientos del país, se integra básicamente con los siguientes ordenamientos legales:

- La Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, publicada en el Diario Oficial de la Federación del 14 de enero de 1985 y en vigor a partir del día siguiente. Esta Ley, de orden público, tiene por objeto reglamentar los términos en que el Estado presta el servicio pú

del país, la estabilidad de la producción nacional, o de realizar cualquier otro propósito en beneficio de la población.

b) Legislación en materia financiera.

A partir de los principios constitucionales antes referidos, el marco jurídico del sistema financiero mexicano cuenta con una diversidad de leyes y disposiciones para fomentar, regular y controlar a las instituciones participantes y operaciones que realicen. Esta legislación, recientemente actualizada y adecuada a la nueva estructura que se deriva de la nacionalización de la banca, del sistema de economía mixta y de los actuales requerimientos del país, se integra básicamente con los siguientes ordenamientos legales:

- La Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, publicada en el Diario Oficial de la Federación del 14 de enero de 1985 y en vigor a partir del día siguiente. Esta Ley, de orden público, tiene por objeto reglamentar los términos en que el Estado presta el servicio pú

blico de banca y crédito; establece las características y organización de las instituciones de crédito, su funcionamiento en apoyo de las políticas de desarrollo nacional, las actividades y operaciones que puedan realizar y las garantías que protegen los intereses del público.

Cabe mencionar que el sistema bancario mexicano hasta hace poco estuvo regulado por la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, promulgada en 1941, misma que permitió su operación durante su desarrollo, así como por la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, vigente desde enero de 1983.

- La Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, también vigente a partir del 15 de enero de 1985, constituye el régimen jurídico de las organizaciones auxiliares de crédito que, conforme al artículo 30. de esta Ley, son los almacenes generales de depósito; las arrendadoras financieras; las uniones de crédito; y las demás que las leyes consideren -

como tales. Dentro de este ordenamiento legal, el *artículo 4o.* tiene particular relevancia, al considerar como actividad auxiliar de crédito - la compra-venta habitual de divisas, sujetándola a la autorización y supervisión oficiales.

Esta nueva ley recopila la regulación que la legislación bancaria contenía respecto de estos intermediarios no bancarios, cuya función deberá ahora concebirse como un complemento necesario para el mejor desarrollo de la actividad crediticia, sobre todo en su aspecto activo, y - de ninguna forma como una competencia abierta o velada de las instituciones de crédito.

- La Ley Orgánica del Banco de México, que entró en vigor el 1o. de enero de 1985, substituye a la que se encontraba vigente desde el 26 de --- abril de 1941 y tiene por objeto regular al organismo descentralizado del Gobierno Federal, - denominado Banco de México, señalándole las funciones y finalidades que como banco central de la Nación debe realizar.

- La Ley de Sociedades de Inversión, publicada en el Diario Oficial de la Federación del 14 de enero de 1985, abroga a la del 31 de diciembre de 1955 y tiene por objeto regular la organización y funcionamiento de las sociedades de inversión, la intermediación de sus acciones en el mercado de valores, así como las autoridades y servicios correspondientes.
- La Ley del Mercado de Valores que, desde 1975, regula la oferta pública de valores, la intermediación en el mercado de éstos, las actividades de las personas que en él intervienen, el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y las autoridades y servicios en la materia. A partir de ese año, el mercado de valores inicia una etapa de expansión y desarrollo que junto con la reestructuración del sistema financiero, puesta en marcha en 1983, ha dado lugar a diversas modificaciones de su marco legal e institucional.

Las Leyes de Sociedades de Inversión y del Mer-

cado de Valores constituyen los ordenamientos fundamenta--  
les en que se sustenta el objetivo central de esta tesis -  
profesional, es decir en la descripción analítica de la re-  
gulación y desarrollo del mercado de valores.

- La Ley General de Instituciones de Seguros, me-  
diante la cual se regula el sistema asegurador-  
y que ha sido objeto de importantes reformas y  
adiciones (4). Con la introducción de estas mo-  
dificaciones se pretende adecuar a las institu-  
ciones aseguradoras al nuevo esquema del siste-  
ma financiero y hacer más eficiente su opera-  
ción, procurando, al mismo tiempo, que cubran -  
con eficacia las necesidades de protección de -  
personas y capitales, y contribuyan a generar -  
los requerimientos financieros, principalmente-  
de largo plazo, que la economía nacional deman-  
da.
- La Ley Federal de Instituciones de Fianzas, que  
desde el inicio de su vigencia, en enero de ---  
1951, ha tenido diversas reformas y adiciones.-

(4) Publicado en el Diario Oficial de la Federación del 14 de enero  
de 1985.



Recientemente y para responder a las nuevas circunstancias económicas del país, se hizo necesario redefinir el papel de estas instituciones dentro del ámbito de la intermediación financiera. En tal virtud, en diciembre de 1984 fueron incorporados a esta Ley los preceptos de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares que les eran aplicables a las afianzadoras, las que además dejan de considerarse como organizaciones auxiliares de crédito, ya que por su naturaleza requieren de un trato distinto al que reciben dichas organizaciones.

De lo anterior, se desprende que estos nuevos ordenamientos podrán contribuir significativamente a lograr un adecuado desarrollo del sistema financiero mexicano, así como una mayor complementariedad entre las instituciones bancarias y no bancarias, públicas y privadas.

Por otra parte, existen aspectos de diferente índole en que son aplicables disposiciones de otros cuerpos legales, tales como la Ley Monetaria de los Estados --

Unidos Mexicanos, la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito, la Ley de Sociedades Mercantiles, la Ley de Quiebras y Suspensión de Pagos, la Ley de Sociedades de Fomento, la Ley para promover la Inversión Mexicana y regular la Inversión Extranjera, y la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal en cuanto a que otorga a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público atribuciones como dependencia globalizadora, coordinadora de sector y de regulación financiera del sistema.

Asimismo, conviene reiterar que las sociedades nacionales de crédito se clasifican como intermediarios -- bancarios y son entidades de la Administración Pública Federal. En este último carácter y sólo cuando realizan operaciones distintas a la intermediación financiera, están sujetas a la normatividad paraestatal, si bien con algunas modalidades.

Finalmente, cabe mencionar los Reglamentos, Decretos y Acuerdos relacionados con la materia, así como -- las disposiciones que, de conformidad con lo establecido -- en las leyes correspondientes, dictan las autoridades y --

que constituyen el orden normativo secundario del sistema financiero. Tal es el caso de las circulares expedidas -- por la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, la Comisión Nacional de Valores y el Banco de México.

CAPITULO II  
EL MERCADO DE VALORES

La crisis de la economía nacional ha mostrado la insuficiencia del sistema financiero, el cual indudablemente requerirá fortalecerse a través de un soporte adicional: un amplio y eficiente mercado de valores. Algunas razones que sustentan esta necesidad son la limitación del crédito externo para el financiamiento de las empresas públicas y privadas, la imposibilidad financiera para continuar creciendo únicamente a base de créditos bancarios, así como la urgencia de dar más permanencia al ahorro interno.

Durante las últimas décadas el financiamiento de las actividades de los sectores público y privado había descansado excesivamente en el incremento de la deuda con el sistema bancario y con el exterior, hecho que permite poner de manifiesto que un inadecuado nivel de financiamiento de largo plazo estimula la inversión de corto plazo, la ganancia rápida y fácil e incluso atenta contra la cantidad y calidad de la acumulación requerida de capital.

Al respecto, conviene señalar que por una parte la renovación de créditos de corto plazo incrementa el riesgo para el deudor, tanto por eventuales cambios en la

tasa de interés como por la posibilidad de una restricción en el monto de los fondos susceptibles de prestarse con insuficiente aviso previo y, por otra, el endeudamiento ex--terno no sólo aumenta el efecto de riesgo cambiario sobre la liquidez y solvencia empresariales, sino que además ---afecta el manejo de la política monetaria.

Por lo anterior, el mercado de valores resulta--ser la mejor opción para inducir la formación de capita---les, lo cual significa alentar la permanencia de recursos--financieros a largo plazo, principalmente en proyectos de--riesgo.

## 1. G E N E R A L I D A D E S .

Dentro del sistema financiero mexicano, el mer--cado de valores forma parte del denominado grupo de los intermediarios no bancarios. En términos de teoría económi--ca, el mercado se define como el lugar donde se reúnen compradores y vendedores para demandar y ofrecer bienes, en--el que los factores determinantes de la cotización o pre--cio son la oferta y demanda.

En el concepto *mercado de valores* se aprecian - los elementos característicos a que se refiere la definición anterior, y que en este caso pueden identificarse de la forma siguiente: Compradores o demandantes: los inversionistas, sean éstos personas físicas o morales; vendedores u oferentes: las sociedades emisoras; lugar de intercambio: la bolsa de valores, participando en las operaciones los intermediarios (casas de bolsa); bienes demandados u ofrecidos: los valores.

El mercado de valores comprende dos sectores de nominados *mercado de capital* constituido por el conjunto - de ofertas y demandas sobre fondos para el financiamiento o inversión a plazo largo, y *mercado de dinero* que incluye el conjunto de personas físicas o morales que ofrecen y demandan capacidad de pago disponible a plazo corto.

Por otra parte, se distinguen dos mercados muy vinculados entre sí, por una parte, el *mercado primario* o de colocación directa cuya función es permitir la emisión y distribución -mediante oferta pública- de valores recién emitidos en el público inversionista y, por otra, el

*mercado secundario* en donde se realizan las transacciones-bursátiles con valores ya emitidos que se encuentran en -- circulación. Adicionalmente, se utilizan otros términos - dentro de la terminología bursátil, entre ellos, mercado - libre, mercado abierto, mercado accionario, mercado de cambios, mercado alcista, mercado bajista.

Se señaló anteriormente que el objeto de las -- transacciones en el mercado bursátil son los *valores*, que- de acuerdo al artículo 3o. de la Ley del Mercado de Valores son "las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa", especificándose que el- régimen establecido en dicho ordenamiento será también --- aplicable a los títulos de crédito y a otros documentos - que sean objeto de oferta pública o de intermediación en- el mercado de valores, que otorguen a sus titulares dere-- chos de crédito, de propiedad o de participación en el ca- pital de personas morales.

Al respecto, la doctrina jurídica los denomina- títulos de crédito o títulos valor, por cuanto llevan en - sí incorporado un *valor*, económicamente hablando, ya que -



en cierta forma vienen a ser sustitutivos de dinero. Se definen, conforme al artículo 5o. de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, "como los documentos necesarios para ejercitar el derecho literal que en ellos se consigna".

Por las características que reúnen estos instrumentos creados por el derecho, los estudiosos del derecho mercantil han formulado diversas clasificaciones, con base en las cuales puede decirse que en el mercado de valores se efectúan operaciones con títulos-valores de naturaleza colectiva, en serie o seriales (emitidos en forma continua, como las acciones) que las sociedades emisoras colocan en el mercado a través de una declaración unilateral de voluntad, la que da origen a estos títulos de crédito colectivos, que nacen idénticos de ese acto jurídico y que representan la participación individual de sus tenedores, ya sea en el capital de la sociedad o en créditos constituidos a cargo de la emisora. Cabe señalar que en este mercado solamente pueden ser objeto de oferta pública los valores que emitan las personas morales, excluyendo por ende a las personas físicas.

Los valores se han clasificado, según el rendimiento que puedan tener, en dos grupos: *valores de renta fija*, cuyo rendimiento se conoce por anticipado, como las obligaciones, los petrobonos y los certificados de tesorería, y los *valores de renta variable*, cuyo rendimiento no es constante, representados por acciones.

La *oferta pública* de valores forma parte importante del proceso bursátil y se define como el ofrecimiento de una emisión de valores por algún medio de comunicación masiva o a persona indeterminada. El prospecto de oferta pública debe ser autorizado por la Comisión Nacional de Valores, en el que se contiene información sobresaliente acerca de la empresa emisora, la clase de emisión, los rendimientos fijos o variables, fechas de pago y la amortización.

La Ley del Mercado de valores establece que sólo podrán ser materia de oferta pública los documentos inscritos en la sección de valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios y dispone, además, que la oferta pública en el extranjero de valores emitidos en México o

por personas morales mexicanas estará sujeta a la inscripción de los valores respectivos en una sección especial -- (artículo 11); asimismo, señala que únicamente los valores y documentos inscritos en dicho Registro podrán ser materia de intermediación en el mercado de valores y ser operados en bolsa (artículos 13 y 33).

## 2. ANTECEDENTES Y EVOLUCION.

A finales del siglo pasado se realizaban ya en México operaciones bursátiles. Algunos corredores y comisionistas efectuaban transacciones en las calles o en locales improvisados con títulos, principalmente de empresas mineras. En el año 1895 se fundó la Bolsa de México en la 2a. calle de Plateros, hoy Francisco I. Madero, y que en abril de 1896 terminó sus operaciones en virtud de que -- otro grupo de corredores, encabezado por Miguel Calapiz, -- ofrecía una más eficiente organización en el manejo de las operaciones con valores (5). Esta sociedad, que tenía su local en la calle de Palma, tampoco estuvo exenta de dificultades de diversa índole que la obligaron a retirarse.

(5) LAGUNILLA Iñarritu, Alfredo, La bolsa en el mercado de valores de México y su ambiente empresarial, 1895-1933. Bolsa de Valores, México, 1973. Tomo I.

La Bolsa Privada de México, S.A., constituida - en 1907, se convirtió tres años después en Bolsa de Valores de México, S.C.L. Durante el periodo revolucionario - las actividades de la Bolsa se realizaron irregularmente, - llegando inclusive a suspenderse las operaciones. A partir de 1925 se inicia la recuperación de la Bolsa, no obstante los altibajos por los que atravesó en los años siguientes. Durante esos años las transacciones más importantes se efectuaban con acciones mineras, bancarias e industriales, y también se empezaron a manejar papeles de empresas petroleras. ( 6 )

En 1931, ante el auge de las acciones mineras y petroleras, se fundó otra Bolsa con el nombre de Bolsa de México, Centro de Corredores e Inversionistas, la que poco tiempo después tuvo que disolverse ante las disensiones -- entre los dirigentes y problemas de orden pecuniario ( 7 ) . - La Ley de Instituciones de Crédito de 1932 consideraba como organismo auxiliar de crédito a la Bolsa de Valores de México, concepto que perduró hasta 1974 en que se convirtió en una sociedad anónima de capital variable.

De particular importancia para la legislación -

( 6 ) ORTIZ Mena, Raúl. Moneda y Crédito Mexico 50 Años de Revolución, Tomo I, La Economía. Fondo de Cultura Económica. México, 1960. pp. 387 - 412.

( 7 ) LAGUNILLA INARRITU, Alfredo. Op. cit. Tomo I, p. 68

del mercado de valores fueron la *Ley que establece requisitos para la venta al público de acciones de sociedades anónimas*, expedida en diciembre de 1939, así como el *Decreto que crea a la Comisión Nacional de Valores* de fecha 11 de febrero de 1946. Asimismo, cabe destacar el *Reglamento Especial para el ofrecimiento al público de valores*, del 15 de enero de 1947, que vino a sentar las bases para la regulación de las operaciones de compraventa de valores fuera de bolsa.

Al inicio de la década de los cincuenta, el régimen jurídico del mercado de valores se integraba por una diversidad de disposiciones legales y reglamentarias, todas dispersas en diferentes cuerpos legales, situación que de cierta manera representó un obstáculo para su desarrollo. Sin embargo, la evolución de este sector financiero continuó durante un largo período que va hasta principios de los setenta. Su importancia, como fuente de financiamiento de las empresas, fue creciendo año con año, no obstante algunas bajas en el volumen de sus operaciones.

En el decenio 1960-1970 funcionaban tres bolsas de valores, las de las ciudades de México, Guadalajara y -

Monterrey; y entre los valores que en ese entonces se operaban, cabe destacar los de Nacional Financiera, los hipotecarios y los certificados de participación, por lo que corresponde al renglón de renta fija, y las acciones industriales, comerciales y de servicios, principalmente, como títulos de renta variable.

A pesar de los avances alcanzados, el mercado de valores no contaba, hasta 1974, con una estructura adecuada, ni con los mecanismos e instrumentos que le permitieran cumplir con las funciones que le correspondían dentro del sistema financiero nacional. Las operaciones bursátiles se mantenían por abajo de las demás actividades económicas del país, dada la evolución, por una parte, del sistema bancario, y por otra, la legislación poco favorable que, como ya se señaló, frenaba su desarrollo.

El mercado de valores inicia una nueva etapa con la publicación, el 2 de enero de 1975, de la Ley del Mercado de Valores como marco jurídico esencial de dicho sector financiero. En este ordenamiento se consideraron, además de los conceptos fundamentales propios de la activi

dad bursátil, las autoridades responsables, así como las -- instituciones de servicio que participan en el mercado.

En diciembre de 1976, con el propósito de superar la crisis por la que atravesaba el país, la nueva administración puso en marcha un programa de reorganización -- del sistema financiero e inscribió el desarrollo del mercado de valores como uno de los aspectos relevantes de la -- nueva política financiera y hacendaria. Además, cabe agregar que dentro de los planes de fomento económico del Gobierno Federal se propusieron acciones de política financiera relativas a la diversificación y ensanchamiento de -- las fuentes de financiamiento internas, a través de estimular al mercado de valores y del mayor atractivo de los instrumentos de captación determinados en moneda nacional, -- así como el fortalecimiento de dicho mercado para permitirle cumplir con el objetivo de hacer participe de los nuevos proyectos empresariales al público ahorrador, de ofrecer una opción promisorio de financiamiento al inversionista mexicano, y de estimular la expansión de las empresas -- nacionales ( 8 ).

De acuerdo con estos señalamientos, se inició --

( 8 ) Plan Global de Desarrollo 1980-1982. Decreto Presidencial publicado en el Diario Oficial de la Federación del 17 de abril de 1980, pp. 4 y 15.

un programa de promoción integral del mercado de valores, apoyado y orientado por las autoridades a fin de institucionalizarlo, modernizarlo y convertirlo en un mecanismo de financiamiento de largo plazo, que apoyara y complementara al sistema bancario. Los resultados del programa se resumen en los siguientes puntos<sup>(9)</sup>:

- a) Se crearon entidades para completar el marco institucional del mercado de valores ordenando y enriqueciendo su funcionamiento. Tal fue el caso del Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL), el Fondo de Contingencia para protección del pequeño y mediano inversionista, la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, la Academia Mexicana de Derecho Bursátil y la Asociación Mexicana de Capacitación Bursátil. Al mismo tiempo, el fortalecimiento de la intermediación bursátil fue una tarea importante que permitió elevar la calidad de los servicios de las casas de bolsa.
- b) El marco jurídico del mercado de valores fue

(9) Petricioli, Gustavo. Discurso pronunciado en la XLVII Convención Nacional Bancaria. Acapulco, Gro., junio 1981.



modernizado y actualizado, tanto en la adopción de reformas y nuevas disposiciones de carácter legislativo como en la regulación secundaria, con lo cual se fortaleció la seguridad jurídica en favor del público inversionista.

- c) Se revisaron y adecuaron las reglas para determinar la información que debían suministrar las empresas con valores susceptibles de oferta pública; se expedieron normas para la revelación de los efectos de la inflación en tal información y se inició la depuración y actualización del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- d) Se crearon nuevos instrumentos de inversión y financiamiento, entre ellos los petrobonos, los certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), las obligaciones quirográficas con modalidades nuevas, las obligaciones convertibles en acciones, el papel comeru

cial, las aceptaciones bancarias, los bonos de renta fija a plazo indefinido y los pagarés con garantía fiduciaria.

- e) Se dictaron diversas medidas orientadas a fomentar el mercado de valores y acelerar su consolidación, entre ellas los estímulos fiscales a las personas físicas que invirtieran en dicho mercado; la aplicación de un nuevo régimen de inversión para las compañías de seguros y autorización como objeto de inversión institucional a las acciones emitidas por las sociedades de inversión. Asimismo, se autorizó un crédito preferencial de apoyo al mercado por mil millones de pesos y se aprobaron las operaciones de arbitraje, de metales amonedados, así como las operaciones en corto. Otro aspecto de particular importancia fue la constitución del Fondo México.

En resumen, durante el período 1977-1982 se dotó al mercado de valores de una estructura institucional,-

jurídica y operativa de que carecía en 1976, con base en la cual logró un crecimiento sin precedente, tanto en el importe de las acciones negociadas en bolsa como en el índice accionario. Sin embargo, cabe aclarar que el mercado de valores no estuvo exento del efecto negativo de variables económicas, fundamentalmente la creciente inflación, las altas tasas de interés, así como de los movimientos especulativos que, sobretodo a partir del segundo semestre de 1981, afectaron la situación de los mercados financieros en general y del ámbito bursátil en lo particular.

Las medidas de reordenación económica de la administración que dio inicio el 10. de diciembre de 1982 se han reflejado plenamente en el mercado de valores, el cual ha registrado incrementos sin precedentes, tanto en el índice de cotización como en el volumen operado. En efecto, la evolución cualitativa y cuantitativa que ha tenido en estos últimos cinco años, lo colocan como uno de los de mayor crecimiento en el mundo. A continuación se enumeran algunos hechos sobresalientes acontecidos entre 1983 y fines de 1987:

- El sector de la intermediación bursátil tuvo cambios importantes en cuanto a la conformación

de sus accionistas, que se derivaron tanto de la reprivatización de las acciones de casas de bolsa propiedad de las sociedades nacionales de -- crédito como del interés que ha adquirido este sector para diversos grupos financieros. Esto último se refleja en el crecimiento mismo de -- las casas de bolsa, las que han extendido sus -- servicios al interior del país.

- El mercado de valores fue la opción para el pago de la indemnización bancaria, la cual se documentó en los denominados Bonos de Indemnización Bancaria, cuya emisión en 1983 tuvo una -- buena aceptación por parte de los inversionis--tas. Este nuevo instrumento y la introducción de las operaciones a futuro de acciones en bolsa, en junio de ese mismo año, revisten parti--cular relevancia en cuanto a que han contribuido a dar una mayor amplitud y agilidad al merca--do secundario. Lo mismo, cabe señalar de otros nuevos instrumentos, entre ellos los bonos de -- desarrollo, cuyas primeras colocaciones se rea-

lizaron en 1985, así como los bonos de renovación urbana.

- El mercado de dinero se ha consolidado, siendo los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES) el instrumento más dinámico, en tanto que el mercado de renta fija a largo plazo se ha visto fortalecido por una mayor emisión de obligaciones industriales. Asimismo, hay que destacar el incremento presentado por las sociedades de inversión, tanto las de renta fija como las comunes, hecho que ha rebasado las expectativas más optimistas.
- Las Leyes del Mercado de Valores y de Sociedades de Inversión, así como el orden normativo de este sector financiero, han sido objeto durante este periodo de variadas e importantes reformas y adiciones con el propósito de adecuar sus disposiciones a las nuevas circunstancias económicas y de hacerlas congruentes con los demás ordenamientos de la legislación financiera.

Dentro de este marco jurídico han quedado reconocidas las casas de bolsa nacionales y privadas, así como los tres tipos de sociedades de inversión (comunes, de renta fija y de capital de riesgo), cada uno sujeto a una concesión diferente.

- Otros aspectos, también incorporados en la legislación de la materia han sido el régimen para la previsión y sanción del uso indebido de información privilegiada; la regulación, por parte de la Comisión Nacional de Valores, de los valuadores de activos fijos; la instauración de procedimientos especiales para proteger los intereses del público inversionista; la reglamentación para llevar a cabo operaciones entre empresas a través del llamado papel comercial extrabursátil, el cual está orientado fundamentalmente a apoyar a pequeñas y medianas industrias; la transformación, recientemente, del Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL) en una nueva organización privada en la que par

participarán los usuarios como accionistas; y el establecimiento de condiciones en favor de la pequeña y mediana empresa para que a través del mercado obtengan recursos de capital.

- De igual manera pueden mencionarse otros hechos relevantes, tales como la adecuación constante de la estructura organizativa de la Comisión Nacional de Valores con el propósito de que sus actuaciones sean paralelas al ámbito de su competencia; la institucionalización del Fondo de Contingencia, mediante el cual se pretende preservar la estabilidad financiera y garantizar el cumplimiento de las obligaciones contraídas por las casas de bolsa con su clientela; y el estudio e instrumentación permanente de los aspectos normativos a fin de garantizar una mayor seguridad y protección a los ahorradores.

### 3. MARCO JURIDICO DEL MERCADO DE VALORES.

Con base en los principios constitucionales en-

que se sustenta la intervención del Estado en el campo económico y financiero, el marco jurídico del mercado de valores se integra, esencialmente, por la Ley del Mercado de Valores y la Ley de Sociedades de Inversión, y se complementa con las Leyes Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, Orgánica del Banco de México, General de Instituciones de Seguros y Federal de Finanzas.

Asimismo, la regulación de este sector financiero se apoya en la legislación mercantil tradicional, entendiéndose por ella el Código de Comercio y las Leyes Generales de Sociedades Mercantiles y de Títulos y Operaciones de Crédito, en cuanto a que los valores se apeguen a las características que deban tener los títulos. Por otra parte, existen algunos Ordenamientos, cuyos preceptos de alguna forma se relacionan con la actividad bursátil, por ejemplo la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal, la Ley de Sociedades de Fomento, la Ley Federal de Derechos, la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera, entre otras.

a) Ley del Mercado de Valores.



Antes de la moderna regulación legislativa, el mercado de valores estaba regulado por un considerable número de disposiciones legales y reglamentarias que en su conjunto dificultaban la concepción de un mercado unitario, duplicaban el quehacer gubernamental en este campo y eran insuficientes para su concepción. Algunas de estas disposiciones eran el Decreto del 11 de febrero de 1946 que crea al organismo autónomo denominado *Comisión Nacional de Valores* y su Reglamento del 2 de julio del mismo año; el Reglamento Interior de la Comisión Nacional de Valores, del 27 de mayo de 1946; el Reglamento Especial para el ofrecimiento al público de valores no registrados en bolsa, del 15 de enero de 1947; la Ley de la Comisión Nacional de Valores, del 30 de diciembre de 1953, y que con la expedición de la Ley del Mercado de Valores quedaron abrogadas.

Esta Ley, de orden público, fue publicada en el Diario Oficial de la Federación del 2 de enero de 1975 y marca el inicio de una nueva etapa en el desarrollo del mercado de valores, toda vez que define con suma precisión su marco legal e institucional. En la *exposición de motivos* del entonces proyecto están comprendidos con claridad-

los objetivos de los ordenamientos, mismos que se transcriben a continuación:

" I. Dotar al mercado de valores de mecanismos que permitan: conocer con facilidad las características de los títulos objeto de comercio y -- los términos de las ofertas, demandas y operaciones, poner en contacto, de manera rápida y -- eficiente, a oferentes y demandantes, y dar a -- las transacciones liquidez, seguridad, economía y expedición.

II. Regular, de manera integral, coordinada y -- sistemática: las actividades de los intermedia -- rios en operaciones con valores; las bolsas de -- valores; los requisitos a satisfacer por los -- emisores de títulos susceptibles de ser objeto -- de oferta pública; y las facultades y atribucio -- nes de las autoridades competentes en la mate -- ria.

III. Dar a las instituciones y organizaciones -- auxiliares de crédito y a las instituciones de --

seguros una participación en el mercado de valores que contribuya a la realización de los fines antes señalados, al equilibrio y a la competencia entre los participantes en el mercado de valores y al sano desarrollo de las operaciones con títulos bancarios..."

Las normas con las que se ha integrado la Ley del Mercado de Valores están encaminadas hacia la consecución de los objetivos aludidos. Esto significa que su función no se limita únicamente a la de regular el mercado de valores, sino también a la de convertirse en un instrumento básico para su desarrollo y consolidación. La unión de ambos conceptos -regulación y promoción- constituye, pues, la característica sobresaliente de este Ordenamiento jurídico.

La estructura del mercado de valores, referida en los capítulos siguientes, queda sujeta al régimen que establece esta ley, constituyéndose así en el marco legal-esencial de autoridades y organismos, sociedades emisoras, casas de bolsa y bolsas de valores. Esta consideración --

se desprende de lo enunciado en su artículo 10. que a la letra dice: "La presente ley regula, en los términos de la misma, la oferta pública de valores, la intermediación en el mercado de éstos, las actividades de las personas -- que en él intervienen, el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y las autoridades y servicios en materia de mercado de valores".

Consecuentemente, la Ley del Mercado de Valores comprende tanto los mecanismos operativos como las actividades y facultades de cada uno de los integrantes del sector que regula. A los emisores, casas de bolsa, bolsas de valores e instituciones para el depósito de valores, además de fijarles los requisitos para que puedan participar, les impone diversas obligaciones, destacando entre ellas, la de proporcionar información suficiente y oportuna con base en la cual exista mayor seguridad y certeza por parte de los inversionistas.

Las atribuciones de las autoridades del ramo -- quedan de igual manera contempladas en dicho Ordenamiento. A la Comisión Nacional de Valores se le encomiendan la re-

gulación, inspección, vigilancia y promoción del ámbito bursátil, así como la organización y manejo del Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Asimismo, concede facultades a las autoridades para que mediante disposiciones de carácter general establezcan criterios y reglas sobre diversos aspectos que la propia ley señala.

Desde que la Ley del Mercado de Valores entró en vigor en enero de 1975, su texto ha sido objeto de importantes reformas y adiciones como resultado de la constante evolución del sector financiero que le corresponde regular.

Al respecto, cabe mencionar las reformas y adiciones del 28 de abril de 1978<sup>(10)</sup> en las que se incluye la creación del Instituto para el Depósito de Valores como organismo descentralizado encargado de realizar funciones relacionadas con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores.

Posteriormente, en diciembre de 1980, ante la necesidad de adecuar y ajustar diversos aspectos a las disposiciones vigentes para procurar un mejor desarrollo del

(10) Publicadas en el Diario Oficial de la Federación del 12 de mayo de 1978.

mercado, a iniciativa del Ejecutivo Federal se realizaron nuevas modificaciones en el citado Ordenamiento<sup>(11)</sup>. Al respecto, cabe citar la relativa a considerar como actividad de intermediación bursátil la administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros (artículo 40.); la que otorga facultades a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para determinar las operaciones que, sin ser concertadas en bolsa, deban considerarse como realizadas - a través de la misma, siempre que dichas operaciones sean registradas en bolsa y dadas a conocer al público. (artículo 31, fracción VIII).

Otras medidas importantes fueron las relativas a fortalecer la estructura y facultades de la Comisión Nacional de Valores, en cuyo caso están incluidas las siguientes: la que expresamente le faculta para que apruebe las operaciones de oferta pública (artículo 20.); la que - adiciona un vocal oficial en la junta de Gobierno de la Comisión, designado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público preservando así, la decisión mayoritaria del sector hacendario (artículo 43); la que le autoriza a su Junta de Gobierno la posibilidad de delegar en el Presidente-

(11) Publicadas en el Diario Oficial de la Federación del 30 de diciembre de 1980.

de la Comisión las facultades de intervención administrativa, suspensión de operaciones irregulares, proposición a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para imponer sanciones a los infractores de la ley; la realización de anotaciones marginales en los legajos del Registro Nacional de Valores e Intermediarios (artículo 44); la que concede facultades a su Presidente para otorgar, sustituir y revocar poderes generales y especiales (artículo 45); la que se otorga al Organismo para determinar el número de miembros que deban integrar el Comité Consultivo del mismo, incluido un representante de la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, (artículo 46).

Las modificaciones realizadas en 1980 abarcaron también diversos aspectos de instituciones que tienen participación importante en el mercado. A las instituciones de crédito y de seguros, así como a las organizaciones auxiliares se les impuso la obligación de proporcionar información a la Comisión Nacional de Valores, además de que para la inscripción de los valores emitidos o garantizados por esas instituciones y por el Gobierno Federal se deberá

comunicar dicha circunstancia a la propia Comisión (*artículo 15*).

En cuanto a la operación del Instituto para el Depósito de Valores, se ampliaron y definieron con mayor precisión sus atribuciones de depositario y se especificaron los procedimientos de operación del depósito de valores en el Instituto y del endoso en administración, así como procedimientos para que ese Organismo pudiera hacer valer oportunamente los derechos patrimoniales derivados de los valores o documentos del emisor que mantuviera en depósito.

A finales de 1983, el Congreso de la Unión decretó varias reformas y adiciones a la Ley del Mercado de Valores<sup>(12)</sup>, a fin de adecuarla a la evolución que tuvo el mercado y a los cambios administrativos efectuados dentro del sistema financiero mexicano.

Entre las adiciones más sobresalientes, destacan la instauración de un régimen para la previsión y sanción del uso indebido de información privilegiada (*artículo 16 bis*); el otorgamiento de facultades explícitas a fin de que la Comisión Nacional de Valores regule a los --

(12) Publicadas en el Diario Oficial de la Federación del 28 de diciembre de 1983.



valuadores de activos fijos (artículo 41, fracción II bis), la conceptualización y bases para regular a las sociedades controladoras e inversoras, así como para establecer modalidades a las sociedades de capital variable (artículo 14, fracción V).

Las reformas de 1983 comprendieron también la obligación a los titulares de acciones inscritas en bolsas de valores de informar a la Comisión Nacional de Valores sobre las operaciones que realicen fuera de ellas y que, en todo caso, impliquen la transmisión de cuando menos el 10% de las acciones representativas del capital de la sociedad de que se trate (artículo 53); el establecimiento adecuado del régimen de supletoriedad de la Ley (artículo 7) y otros ajustes necesarios en cuanto a la integración de los órganos de gobierno de la Comisión Nacional de Valores y del Instituto para el Depósito de Valores, así como a la competencia de funciones que corresponde a diversas Secretarías de Estado.

Un año después, en diciembre de 1984, se aprobaron nuevas reformas y adiciones a la Ley del Mercado de Va

lores<sup>(13)</sup> con el propósito fundamental de complementar las anteriores y de establecer una adecuada concordancia entre todos los Ordenamientos que rigen en el ámbito financiero. Dichas modificaciones, consecuencia de la reestructuración del sistema financiero nacional, se inscribieron dentro de los objetivos del Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 1984-1988.

El fortalecimiento y consolidación institucional del mercado de valores son uno de los objetivos básicos de estas reformas y adiciones. En este sentido, se excluye a las personas físicas para actuar como agentes de valores, quedando reservadas las funciones de intermediación exclusivamente a las casas de bolsa (*capítulo III*).

A partir de estas reformas, la Ley reconoce expresamente a las casas de bolsa nacionales, con lo cual se integra un esquema que corresponde a la composición mixta de la economía mexicana. De conformidad con el *artículo 21* "las casas de bolsa tendrán el carácter de nacionales cuando el Gobierno Federal directamente o a través de organismos descentralizados o empresas de participación, a ---

(13) *Diario Oficial de la Federación del 8 de febrero de 1985. p.*

excepción de instituciones de crédito, aporte o sea propietario de 50% o más del capital social ..." Al respecto, - cabe destacar la desvinculación de las casas de bolsa del sistema bancario, lo cual permitirá evitar que conflictos de interés afecten su adecuado funcionamiento. Las casas - de bolsa privadas, pertenecientes un 100% a los particulares, mantienen su participación directa en el mercado de - valores.

En cuanto a la operación de las casas de bolsa, las reformas incluyen un régimen de porcentajes máximos respecto de una misma persona, entidad o grupo de personas, - que para los efectos de la Ley deban considerarse como un solo cliente (*artículo 24*), además de establecer de que en ningún momento podrán seguir políticas operativas o de servicios comunes con instituciones de seguros, de fianzas o con organizaciones auxiliares del crédito, ni ostentarse - como grupo de ellas (*artículo 18*).

En relación con las instituciones de crédito se mantiene la obligación de que las operaciones que realicen con valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e

Intermediarios se lleven a cabo con la intermediación de las casas de bolsa, las cuales se sujetarán a la inspección y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores, en coordinación con la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros (artículos 60. L.M.V. y 37 L.R.S.P.B.C.)

Asimismo, mediante estas modificaciones se pretende que las instituciones de crédito diversifiquen sus operaciones por cuenta propia o ajena, a fin de que no puedan realizar más del 20% de su importe promedio, computado trimestralmente, con una misma casa de bolsa (artículo 23).

Por lo que hace a los valores, las reformas simplifican el concepto legal -incorporado en la reforma de 1983- de los títulos de crédito y otros documentos que -- por ser materia de oferta pública o de intermediación en el mercado de valores están sujetos a los preceptos de la Ley (artículo 30.)

Particular importancia tiene el nuevo capítulo de la Ley del Mercado de Valores, referente a los procedimientos para proteger los intereses del público inversionista (capítulo VII), garantía de seguridad jurídica esen-

cial para acrecentar la confianza en el mercado de valores.

Al respecto, conviene señalar que hasta antes -- de 1985, la Ley no contenía disposiciones específicas que -- tutelaran los intereses de los inversionistas, situación -- que en todo caso podía explicarse en razón de que los pre-- ceptos aplicables a los demás concurrentes del mercado de -- valores estaban desde entonces orientados, en su conjunto, -- a brindar la protección y seguridad jurídica necesarias a -- todos ellos, incluidos los inversionistas.

Del mismo modo, guarda relevancia el nuevo régi-- men de sanciones pecuniarias aplicables a los infractores -- de la Ley o de sus disposiciones reglamentarias. En efec-- to, dicho régimen se ha sistematizado, identificando las -- transgresiones con multas cuya cuantía se delimita, además-- de que se incorpora una fórmula que permite la actualiza--- ción permanente del monto de las multas sin necesidad de -- nuevas y frecuentes reformas legales (artículo 51).

A las modificaciones anteriores, se agregan --- otras con base en las cuales se busca revitalizar y conso-- lidar las figuras jurídicas fundamentales del mercado de --

valores: oferta pública, valores e intermediación, así como simplificar algunas funciones administrativas de las autoridades que intervienen en este sector financiero.

Posteriormente, en diciembre de 1985, la Ley -- del Mercado de Valores fue objeto de nuevas reformas y adiciones, <sup>(14)</sup> las cuales se encauzaron a elevar la eficiencia y seguridad dentro del mercado de valores: a las casas de bolsa se les fijan sistemas y procedimientos que deberán observar para el cumplimiento de su obligación de proporcionar información periódica y detallada sobre su contabilidad y estados financieros (*artículo 26 bis*); a los emisores de valores representativos de su capital y a los de acciones representativas del capital social de casas de bolsa se les impone un plazo límite para expedir los títulos definitivos (*artículo 14, fracciones VIII y IX*); a las sociedades nacionales de crédito se les señalan los requisitos para inscribir los Certificados de Aportación Patrimonial en la sección de valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios (*artículo 15*).

Por otra parte, se amplían las facultades de la

(14) *Diario Oficial de la Federación del 27 de diciembre de 1985.*

Comisión Nacional de Valores para regular y vigilar a las casas de bolsa, así como para intervenir como conciliador o árbitro en los conflictos que se pudiesen originar por operaciones entre las mismas y los inversionistas (artículo 41, fracciones V y XVII), y a su Presidente se le otorga la facultad de delegar, en funcionarios del propio organismo, el encargo de notificar los acuerdos de la Junta de Gobierno (artículo 45, fracción III).

Como medida para salvaguardar más ampliamente los derechos de los inversionistas, se hacen diversos ajustes al régimen de sanciones y a la imposición de infracciones, de manera particular las correspondientes a los administradores, funcionarios, empleados o apoderados para celebrar operaciones con el público de casas de bolsa (artículo 52 bis); asimismo, la ley establece la creación, por parte de las bolsas de valores y de las casas de bolsa, de un fondo de apoyo preventivo para preservar su estabilidad financiera y garantizar el cumplimiento de las obligaciones contraídas por las casas de bolsa con su clientela, -- provenientes de operaciones y servicios propios de su acti

vidad profesional (*artículo 89*).

La rápida evolución y el surgimiento de nuevas circunstancias dentro del mercado de valores han propiciado la necesidad de realizar constantes modificaciones a -- las disposiciones que lo rigen. Tal ha sido el caso de -- las recientes reformas y adiciones propuestas por el Ejecutivo Federal y aprobadas por el Congreso de la Unión en diciembre de 1986 con el propósito de que el Instituto para el Depósito de Valores pueda ser sustituido por instituciones que asocien a los usuarios y les corresponsabilicen -- del servicio de guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores, señalándose que para la constitución de las mencionadas instituciones será necesaria concesión que otorgue la Secretaría de Hacienda y -- Crédito Público oyendo la opinión de la Comisión Nacional de Valores.

En cuanto al número de socios de cada una de estas instituciones, se establece que no será inferior a --- veinte y que sólo tendrán derecho a serlo las casas de bolsa, bolsas de valores, instituciones de crédito y compa---



ñas de seguros y fianzas. Su funcionamiento, sobra decirlo, quedará sujeto a la supervisión y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores. Asimismo, en el Decreto correspondiente se prevé el procedimiento para que la sustitución del INDEVAL se efectúe sin interrumpir los servicios que, desde 1978, ha venido prestando y evitar se afecte la operación del mercado y se lesionen los intereses de quienes en él participan..

b) Ley de Sociedades de Inversión.

El marco jurídico del mercado de valores se conforma también con la Ley de Sociedades de Inversión, misma que regula el funcionamiento y operación de las sociedades de inversión.

A México le corresponde ser, entre los países latinoamericanos, el iniciador de estas sociedades al establecer, por primera vez, su estructura jurídica dentro de la Ley que establece el régimen de las sociedades de inversión, el 30 de diciembre de 1950, publicada en el Diario Oficial de la Federación del 4 de enero de 1951. Por sociedades de inversión entendía "los organismos dedicados -

habitualmente a efectuar operaciones con títulos, valores y otros efectos bursátiles" (artículo 10.); la iniciación de sus actividades se condicionaba a la autorización del Ejecutivo Federal (artículo 20.) y tenían que organizarse como sociedades anónimas con un capital mínimo de un millón de pesos (artículo 30.)

El Reglamento de la Ley referida, fechado el 12 de septiembre de 1951 y publicado en el Diario Oficial de la Federación el 18 de octubre de ese año, contenía aspectos no previstos en la propia Ley, entre ellos el que obligaba a las sociedades de inversión a sujetarse a la inspección y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores.

Posteriormente, en el Diario Oficial de la Federación del 31 de diciembre de 1954 se publica la Ley de Sociedades de Inversión, derogándose las disposiciones de la Ley anterior. Sin embargo, esta Ley de 1954 fue abrogada un año después por la Ley de Sociedades de Inversión del 30 de diciembre de 1955, la cual estuvo vigente durante casi tres décadas. Recientemente, en diciembre de 1984, el Congreso de la Unión aprobó la nueva Ley de Sociedades de In-

versión<sup>(15)</sup> en vigor a partir del 15 de abril de 1985.

En relación con la Ley de diciembre de 1955, -- conviene hacer una breve referencia de los preceptos más sobresalientes, incluyendo también las reformas y adiciones de que fue objeto durante el lapso en que estuvo vigente.

En primer término, debe advertirse que esta Ley presentó múltiples modificaciones con respecto a la anterior de 1954, como fueron la elevación a cinco millones de pesos del capital mínimo de las sociedades de inversión; - la disposición para incluir dentro de la solicitud de autorización un programa de funcionamiento en el cual se estableciera la política de venta de las acciones emitidas por la sociedad, la forma en que realizaría la diversificación de su cartera y la distribución de utilidades; el ordenamiento de que por lo menos el 80% de su activo total estuviera representado en efectivo y valores, así como que la inversión en acciones con voto de una misma empresa no --- excediera del 25% del capital pagado de la sociedad de inversión ni el 30% del capital pagado de la emisora, aunque tratándose de títulos y valores emitidos o avalados por --

(15) *Diario Oficial de la Federación del 14 de enero de 1985.*

instituciones de crédito, dicha inversión podía llegar hasta el 30% del capital pagado y reservas de capital de la sociedad de inversión; la exclusión para que las sociedades pudieran redimir las acciones por ellas emitidas.

El Decreto de reformas y adiciones, publicado en el Diario Oficial de la Federación del 28 de diciembre de 1980, comprendió diversas medidas con las que se establecieron nuevos supuestos de operación y sistemas preventivos para procurar una mejor orientación del desarrollo de estas sociedades.

Con las reformas que se introdujeron para moderar a las sociedades de inversión, se pudieron formar mecanismos de liquidez, indispensables para su adecuada operación. En este sentido, se les permitió la adquisición temporal de las acciones que emitieran (*artículo 20.*); se les autorizó la obtención de préstamos y créditos, siempre y cuando se sujetaran a las disposiciones de carácter general dictadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, pudiendo para ello dar en prenda los títulos o los valores que mantuvieran en cartera (*artículo 12*); y se esta-

bleció un régimen de inversiones flexible, a fin de permitirles una mayor seguridad, liquidez y diversificación de riesgos (artículo 8o.).

Las reformas que establecieron nuevas bases para la estructura de las sociedades de inversión abarcaron la incorporación del requisito, ya considerado para otras instituciones del sistema financiero, de recabar la previa autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para adquirir el 10% o más de las acciones representativas del capital social de una sociedad de inversión, así como la obligación de tales sociedades de formular programas y sistemas con vistas a diversificar la tenencia de sus acciones entre el público (artículo 7o. bis); asimismo, se procedió a la adecuación de la Ley a fin de regular las actividades de los comisionistas o intermediarios que prestaban servicios auxiliares o complementarios a las sociedades de inversión, para lo cual quedaron sujetos a la inspección y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores (artículo 13 bis).

Entre las modificaciones realizadas en 1980, se

incluyen también las que instauraron sistemas preventivos para mejorar el funcionamiento y operación de las sociedades de inversión. Tal fue el caso de la obligación que se estableció para que dichas sociedades depositaran los valores de su cartera en el Instituto para el Depósito de Valores, el cual podía, además, efectuar la valuación de las acciones que aquéllas emitieran (*artículo 10*).

Por otra parte, las reformas comprendieron ajustes a diversos preceptos de la Ley, como la sustitución de la mención de cantidades específicas para fijar el monto del capital mínimo de las sociedades de inversión por la facultad de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público de determinar dicho monto a través de disposiciones de carácter general (*artículo 2o., fracción I*); así como cambios con los que se daba mayor precisión a las atribuciones otorgadas a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y a la Comisión Nacional de Valores.

La Ley de Sociedades de Inversión en vigor fue publicada en el Diario Oficial de la Federación del 14 de enero de 1985 y abroga a la que estuvo vigente desde di-

ciembre de 1955. Dentro del capítulo IV, se analizan ----  
ampliamente las características más sobresalientes de este  
nuevo marco legal, con base en el cual se pretende impul--  
sar el desarrollo de las sociedades de inversión, revitali  
zar la formación de capitales y ampliar las alternativas -  
de ahorro.

## CAPITULO III

### ESTRUCTURA BASICA DEL MERCADO DE VALORES



En el concepto *mercado de valores* que se define en el capítulo anterior, se identifican de manera general los elementos esenciales que lo integran. Sin embargo, en el caso específico del mercado de valores mexicano, tal de finición resulta limitada porque su estructura es más amplia y compleja. Ahí intervienen no sólo los emisores de valores, las casas de bolsa, la Bclsa Mexicana de Valores y los inversionistas, sino también las sociedades de inversión, las autoridades encargadas de su regulación, así como otras instituciones y asociaciones que complementan el funcionamiento y operación de este sector financiero. Los objetivos y campos de acción de estos participantes se encuentran precisados y delimitados dentro de las disposiciones legales y reglamentarias que les son aplicables a cada uno de ellos.

#### 1. EMISORES DE VALORES.

Uno de los propósitos principales de la Ley del Mercado de Valores es regular de manera integral, coordinada y sistemática los requisitos que deban satisfacer los emisores de títulos susceptibles de ser objeto de oferta -

pública, o sea aquella que se haga por algún medio de comunicación masiva o a persona indeterminada para suscribir, enajenar o adquirir acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa.

En ese sentido, la citada Ley exige que únicamente valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios pueden ser ofrecidos al público. Se puede afirmar que la determinación de inscribir un valor en el Registro se realiza conforme a una decisión voluntaria del emisor, hecho que se admite en el artículo 14, -- fracción 1, al establecer como un supuesto necesario para el trámite de inscripción que exista solicitud del emisor. Frente a esta situación se encuentran las inscripciones -- que se hacen de oficio (artículo 15), es decir las relativas a los valores emitidos o garantizados por el Gobierno Federal, por las instituciones de crédito y de seguros, -- por las organizaciones auxiliares de crédito y por las sociedades de inversión, excluyéndose en este caso las acciones o certificados de aportación patrimonial de sociedades nacionales de crédito, cuya solicitud de registro sí es voluntaria.

Para el registro de un valor es indispensable -

que los emisores cumplan una serie de requisitos y obligaciones, los cuales deben darse en el momento de su inscripción y mantenerse durante el tiempo en que el valor esté inscrito. Tales requisitos, establecidos en el artículo 14 de la Ley, comprenden los siguientes aspectos: que el valor tenga una circulación significativa y que no cause perjuicio al mercado; que el valor tenga o llegue a tener una circulación amplia en relación con la magnitud del mercado; que sea razonablemente previsible que sus emisores tendrán solvencia y liquidez; que los emisores sigan políticas congruentes con los intereses de los inversionistas.

Asimismo, para obtener la inscripción de los valores, es necesario que los emisores proporcionen a la Comisión Nacional de Valores, a la bolsa de valores correspondiente y al público la información que la propia Comisión les señale; que no efectúen operaciones que modifiquen artificialmente el rendimiento de sus valores o que otorguen prestaciones no derivadas de la naturaleza propia de los títulos o no consignados en ellos, ni que tampoco proporcionen informaciones falsas o que induzcan a error sobre su situación económica o sobre los valores respectivos. Otro requisito, recientemente incorporado, es que --

los emisores de valores representativos de su capital expidan los títulos definitivos en un plazo no mayor de 180 -- días.

La falta de satisfacción o incumplimiento de dichos requisitos determina que, a juicio de la Comisión Nacional de Valores, ésta pueda suspender o cancelar el re-gistro de un valor, además de la sanción económica que conforme a la Ley pudiese ser impuesta al emisor. Es importante señalar que el retiro del registro de un valor puede no ser voluntario, en tanto el emisor no demuestre que han quedado salvaguardados los intereses de los inversionistas y del mercado en general (*artículo 16*).

En relación a lo anteriormente expuesto, cabe -- hacer algunos comentarios. Por ejemplo, del requisito de amplia circulación de los valores, puede decirse que fuera de la primera colocación, el emisor no tiene la posibilidad -- de satisfacerlo, ya que dicha circulación depende de los -- tenedores, quienes por diferentes circunstancias pueden -- mantener los valores sin realizar operaciones, con lo cual se reduce la operatividad de los mismos.

La confianza es factor indispensable para alcanu

zar un mercado de valores eficiente y desarrollado. De --  
allí, la importancia y necesidad que existe para que sus -  
integrantes cuenten con información veraz, oportuna y homo-  
génea sobre la situación financiera, legal y administrati-  
va de las empresas. Contrariamente, el manejo de informa-  
ción distorsionada o falsa, así como la posibilidad de que  
la misma sea accesible a algunos participantes con mayor -  
oportunidad que a otros, son situaciones que mucho perjudi-  
can el funcionamiento del mercado.

Asimismo, cabe señalar que los consejeros y fun-  
cionarios, como encargados de la dirección y gestión de --  
los negocios sociales, son responsables por la infracción-  
de la norma que constriñe a las empresas registradas a pro-  
porcionar información financiera periódica y fidedigna. -  
Dicha responsabilidad les puede ser exigida por las autori-  
dades legalmente facultadas para ello, es decir la Secreta-  
ría de Hacienda y Crédito Público y la Comisión Nacional -  
de Valores, y las sanciones pueden consistir desde la impo-  
sición de una multa a los administradores o directivos de-  
la entidad infractora (artículo 51) hasta la suspensión o -  
cancelación del registro de los valores de la emisora (ar-  
tículo 16).

Un aspecto importante en el proceso de emisión de acciones y obligaciones es la redacción del prospecto - que debe preceder a la colocación de los valores en el público. En el párrafo final del artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores se establece que la inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios de un título no implica certificación sobre la bondad del valor o la solvencia del emisor.

Lo anterior viene a significar que el juicio previo y la calificación del eventual suscriptor de los títulos, para decidir su adquisición sólo a él le compete. En esta situación la protección de la autoridad se manifiesta a través de proporcionar al potencial inversionista la información suficiente sobre la situación financiera y legal del emisor, así como de las características de los títulos objeto de la oferta. y que la emisora concreta en el propio prospecto, misma que debe coincidir con la que proporcionó a la Comisión Nacional de Valores para obtener el registro de los títulos respectivos.

La información privilegiada constituye otro aspecto, quizá uno de los más complejos y difíciles de resol

ver dentro del mercado de valores y que ha motivado la --- atención y el estudio por parte de algunos especialistas - en la materia. En México existe desde diciembre de 1983 - un conjunto de disposiciones legales y reglamentarias que regulan el uso indebido de la información privilegiada.

En efecto, la Ley del Mercado de Valores contiene un precepto (artículo 16 bis) a través del cual se ---- prohíbe a las personas vinculadas con las sociedades emisoras, a los intermediarios bursátiles y en general a cual-quier persona que tenga acceso, directo o indirectamente, - a información privilegiada a realizar operaciones con valores de tales sociedades, ya sea en beneficio propio o de - terceros, mientras dicha información no se hubiere divulgado entre el público inversionista.

El mismo precepto define la información privilegiada como la relativa de una sociedad emisora cuyos valores se encuentran inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y que en los términos de la propiaLey deba proporcionarse a la Comisión Nacional de Valores, al público inversionista y a la bolsa de valores, aún no - divulgada entre el público inversionista y cuyo conocimiento

to, por su naturaleza, pueda influir en los precios de cotización de los valores emitidos por dicha sociedad.

De igual manera, el citado Ordenamiento identifica a los directamente obligados al cumplimiento de las disposiciones referentes a la información privilegiada, en cuyo caso quedan incluidas prácticamente todas las personas relacionadas con el mercado de valores, bien a través de sociedades emisoras, de dependencias u organismos encargados de la regulación y vigilancia de este sector financiero o mediante casas de bolsa, bolsas de valores o instituciones para el depósito de valores.

## 2. CASAS DE BOLSA.

La intermediación bursátil se ha convertido en los últimos años en una actividad de singular importancia dentro del sistema financiero nacional y su extraordinario crecimiento es una clara muestra del desarrollo del mercado de valores. Cabe recordar que en épocas pasadas, las operaciones de compraventa de valores se realizaban únicamente a través de personas físicas, a quienes se denominaba *agentes de bolsa*. Posteriormente, al aprobarse la ---



Ley del Mercado de Valores, en diciembre de 1974, se estimuló la organización de los agentes de valores como sociedades mercantiles, buscando con ello mejorar los servicios que se prestan a la clientela, así como otorgar una mayor protección a los intereses del público inversionista.

A partir de esa fecha, los agentes de valores - *personas físicas* continuaron siendo reconocidos por el propio ordenamiento para actuar como intermediarios en operaciones con valores, siempre y cuando se sujetaran a sus -- disposiciones y a las reglas de carácter general que al -- efecto les dictara la Comisión Nacional de Valores. Sin -- embargo, las actividades de dichos agentes resultaban límitadas frente a las autorizadas para los agentes de valores *personas morales*; por ejemplo, la ley impedía a aquéllos -- recibir préstamos de instituciones de crédito o de organismos de apoyo al mercado de valores; conceder créditos para la adquisición de valores en garantía de éstos; realizar -- operaciones por cuenta propia que facilitaran la coloca---ción de valores o contribuyeran a dar mayor estabilidad a los precios de éstos; proporcionar servicio de guarda y administración de valores, así como realizar las actividades que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público determina-

ra como incompatibles con su calidad de agentes de valores.

El proceso de institucionalización del mercado de valores que se inició con la expedición de la Ley que lo regula, culminó una de sus etapas más importantes al -- quedar eliminada la posibilidad --en diciembre de 1984-- de que personas físicas pudiesen llevar a cabo funciones de intermediación, toda vez que su ámbito de operación resultaba ya restringido respecto al nuevo marco jurídico a que dio origen la reestructuración general del sistema financiero.

En efecto, ahora la ley de la materia establece que los intermediarios, además de estar organizados como sociedades anónimas, requerirán tener la calidad de *casas de bolsa*, la cual se adquiere con su inscripción en la sección de intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, distinguiéndose dos tipos: casas de bolsa comunes y casas de bolsa nacionales. Estas últimas toman ese carácter cuando el Gobierno Federal, directamente o a través de organismos descentralizados o empresas del sector paraestatal, a excepción de instituciones de crédito, aporte o sea propietario del 50% o más del capital social; cuando en la constitución de su capital figuren acciones -

de serie especial suscritas exclusivamente por el Gobierno Federal; cuando éste último designe directamente a la mayoría de los miembros del consejo de administración, al director general o bien tenga facultades para vetar los acuerdos de la asamblea general de accionistas o del consejo de administración (artículo 21).

Conforme al artículo 4º de la ley, la intermediación bursátil se define como la realización habitual de operaciones de correduría, de comisión u otras tendientes a poner en contacto la oferta y demanda de valores; de operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros respecto de las cuales se haga oferta pública; así como la administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros.

La correduría, conforme lo señala Mantilla Molina (16), consiste en poner en mutua relación a las personas interesadas en celebrar un contrato, o si se prefiere, en buscar a la persona que, al concertar el correspondiente negocio jurídico, puede satisfacer las necesidades manifestadas por otra. Por lo que hace a la comisión, el propio autor hace referencia al artículo 273 del Código de Comercio: "Es el mandato aplicado a actos concretos de comercio".

(16) Mantilla Molina, Roberto L. Derecho Mercantil. Ed. Porrúa. México, 1975. pp. 151 y 152.

Por lo anterior, se puede considerar que las ca sa s de bolsa son, en las operaciones referidas, comisionis ta s expertos, que para conseguir su inscripción en el R.N. V.I. hubieron de cumplir con los requisitos que establece el artículo 17, entre ellos el tener por administradores, - funcionarios y apoderados para celebrar operaciones con el público a personas con acreditada capacidad técnica y admí nistrativa.

La realización de actividades de comisión impli ca que a las casas de bolsa les sean aplicables las dispo siciones relativas a los comisionistas, contenidas en el - Título Tercero del Código de Comercio, artículo 273 al 308, salvo con algunas diferencias fundamentales. Una de ellas consiste en que el comisionista general no requiere, para el desempeño de esta actividad, de autorización expresa, - en tanto que ninguna persona podrá realizar las activida-- des reservadas por la ley a las casas de bolsa, quedando - sujeta, en caso contrario, a las sanciones señaladas en la propia Ley del Mercado de Valores <sup>(17)</sup>. Otra distinción, - también señalada por León León, es que la comisión, confor me al derecho mexicano, requiere para ser válida de su ra-

(17) León León, Rodolfo. Naturaleza jurídica de los -  
agentes de valores. Comisión Nacional de Valores. México, --  
1978. p.10.

tificación posterior por escrito, práctica que el uso mercantil ha derogado de manera clara en el caso de los intermediarios del mercado de valores, quienes reciben con mucha frecuencia órdenes telefónicas que nunca son ratificadas - por escrito.

Por lo que hace a la compraventa de valores por cuenta de terceros clientes de la casa de bolsa, bien sea en el piso de remates de la bolsa o bien fuera de ella, según se trate de operaciones bursátiles o extrabursátiles, - el intermediario no pone en contacto a las partes, sino únicamente formula las ofertas de compra y venta o aceptalas que se le hagan por otros intermediarios para atenderlas órdenes de su clientela. En este caso, la casa de bolsa actúa a nombre propio, ya que en los términos del artículo 25, le está prohibido dar noticia de las operaciones en que intervenga, prohibición que configura el secreto bursátil. Asimismo, el tercero con quien contrate, particularmente en operaciones dentro de la bolsa en que es otro intermediario, en ningún caso tiene acción contra su cliente, pues su derecho se restringe a exigir a él el cumplimiento de la obligación contraída.

El artículo 13 dispone que sólo valores inscritos en la sección de intermediarios del R.N.V.I. podrán -- ser materia de intermediación, salvo que se trate "de operaciones con valores que, sin constituir oferta pública, - tengan por objeto la suscripción de acciones, la fusión o transformación de sociedades o la transferencia de proporciones importantes del capital de las empresas..."

Con este precepto no se busca regular las llamadas operaciones de paquete en la bolsa sino aquellas transacciones de auténtica correduría o mediación, que llevan a cabo las casas de bolsa por virtud de su conocimiento de grupos de empresarios o inversionistas. En dicha activi-- dad se desempeñan como transmisores de las ofertas de compra y venta de los paquetes de títulos e intervienen en la negociación misma de las características de las transacciones, que finalmente se consignan entre las partes , cubriéndose a la casa de bolsa participante los honorarios convenidos.

Entre las actividades expresamente autorizadas a las casas de bolsa a través del artículo 22 de la Ley -- del Mercado de Valores, se encuentra la relativa a efec---

tuar operaciones por cuenta propia que, en todo caso y de acuerdo con las disposiciones de carácter general que dicte la Comisión Nacional de Valores, "faciliten la colocación de valores o coadyuven a dar mayor estabilidad a los precios de éstos y a reducir los márgenes entre cotización de compra y venta de los propios títulos".

Al respecto, conviene señalar que se trata de una actividad de corretaje o mediación, la cual se presenta cuando las casas de bolsa participan en la colocación directa de los valores objeto de oferta pública, en cuyo caso su adquisición, a través de la toma en firme de la totalidad o parte de la colocación, no es más que un medio para asegurar o proveer de recursos a los colocadores, llevándose a cabo tal adquisición con el propósito de su posterior distribución entre el público inversionista dentro del llamado mercado secundario. De igual manera, las casas de bolsa pueden realizar operaciones por cuenta propia a fin de lograr la regulación y estabilidad del mercado, para lo cual compran y venden títulos del mercado en que desean intervenir, buscando que los mismos mantengan su cotización en relación con su precio real, de forma tal que puedan evitarse cambios bruscos que perjudiquen su mercado.

Cabe agregar que el mismo artículo 22 dispone - que estas operaciones sólo tengan por objeto valores que - apruebe la Comisión Nacional de Valores, además de que las casas de bolsa no podrán comprar ni vender por cuenta propia los valores que les hubieren sido confiados para su -- venta o que les hubieren sido pedidos en compra.

El servicio de guarda y administración de valores que están autorizadas a proporcionar las casas de bolsa, tienen la particularidad de que los títulos deben depositarse en una institución para el depósito de valores o - cuando por la naturaleza de los títulos no pueda hacerse - así, entonces deberán depositarse, como lo establece el in ciso b) fracción V del mencionado artículo 22, en la insti tución que al efecto señale la Comisión Nacional de Valo-- res.

Esto último implica que las casas de bolsa pueden mantener a su disposición, que no en su propiedad, los títulos de sus clientes para cumplir en su caso las órde-- nes de venta que les formulen. En caso contrario, podrá - existir responsabilidad, civil o penal, por la disposición de valores que no les son propios.



Es un hecho que la nacionalización de la banca tuvo efectos importantes sobre la estructura y balance del sistema financiero. Cabe recordar que anteriormente las casas de bolsa y compañías de seguros eran apéndices de los bancos, mostraban un menor desarrollo y representaban una mínima parte del ahorro financiero. Por ello, al tomarse la decisión de desvincular a unas instituciones de otras, se eliminó un claro conflicto de intereses, además de permitir abrir espacios para la expansión de un moderno sistema de intermediación financiera no bancaria que quizá, de otra manera, no se hubiera desarrollado.

En la exposición de motivos de las reformas y adiciones a la Ley del Mercado de Valores, publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 8 de febrero de 1985, se dice que el fortalecimiento del sistema financiero requiere la operación eficaz de diversos tipos de intermediarios cuyas funciones sean complementarias, en condiciones de mayor independencia tanto patrimonial como operativa.

Con base en las consideraciones anteriores, fueron incorporadas diversas disposiciones a fin de desvincular a las casas de bolsa de otros intermediarios financieros.

ros. El artículo 18 dispone, por ejemplo, que "las casas de bolsa en ningún momento podrán seguir ante el público - políticas operativas y de servicios comunes con instituciones de seguros, de fianzas o con organizaciones auxiliares del crédito, ni ostentarse como grupo de ellas". En el mismo sentido, el artículo 19 establece que "ninguna persona física o moral podrá ser propietaria, directa o indirectamente, del 15% o más del capital social de una casa de bolsa, excepto: 1.- La adquisición de acciones que realice el Gobierno Federal..." Esta excepción se prevé en el artículo 21 de la Ley en estos términos: "... Las casas de bolsa tendrán el carácter de nacionales cuando satisfagan algunos de los siguientes requisitos: 1.- Que el Gobierno Federal directamente o a través de organismos descentralizados o empresas de participación estatal, a excepción de instituciones de crédito, aporte o sea propietario de 50% o más del capital social..."

Por lo que antecede, puede concluirse que dentro del marco legal de la materia ha quedado eliminada toda posible vinculación, que desde el punto de vista patrimonial pudiese haber entre la intermediación bancaria y la bursátil.

Otra disposición de importancia, aplicable a -- las casas de bolsa, es la contenida en el artículo 26 de -- la Ley, en cuanto a su responsabilidad respecto de la autenticidad e integridad de los valores que negocien y de -- la inscripción de su último titular en los registros del -- emisor, cuando ésta fuere necesaria, así como de la autenticidad de los endosos y de la autenticidad del último de éstos.

El propósito que se persigue con este precepto es sin duda el de dar una mayor seguridad jurídica a las operaciones que se realizan con títulos de crédito dentro del mercado de valores, lo cual es de suponerse si se compara la mencionada disposición con lo que establece el artículo 39 de la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito, -- conforme al cual "el que paga no está obligado a cerciorarse de la autenticidad de los endosos, ni tiene la facultad de exigir que ésta se le compruebe, pero sí debe verificar la identidad de la persona que presente el título como último tenedor y la continuidad de los endosos"; además, es de observarse que la disposición de la Ley del Mercado de Valores libera a los que adquieran títulos de una casa de bolsa de la obligación de verificar la continuidad de los

endosos. Lo anterior se deduce por que la disposición de la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito es general, y la contenida en el citado artículo 26 se refiere a la materia de valores en especial, y es principio general de derecho que en la interpretación de la ley la norma especial prevalece sobre la general.

En diversos preceptos de la Ley del Mercado de Valores se confieren facultades expresas a la Comisión Nacional de Valores para regular, mediante disposiciones de carácter general, el funcionamiento y operación de las casas de bolsa. Entre los aspectos importantes previstos -- dentro de este supuesto se encuentran la determinación de los porcentajes máximos de operación de dichas sociedades -- respecto de una misma persona, entidad o grupo de personas que de acuerdo con tales disposiciones deban considerarse para estos efectos como un solo cliente (artículo 24); el procedimiento para registrar en su contabilidad todos y cada uno de los actos, contratos y operaciones que realicen (artículo 26 bis); la obligación de proporcionar periódicamente a la Comisión, tanto información estadística sobre las actividades y operaciones que realicen como sus estados financieros (artículo 27).

Por último, cabe hacer mención a la seria responsabilidad que tienen las casas de bolsa en cuanto a evitar transacciones que perjudiquen los intereses de la clientela, de los demás intermediarios y del mercado de valores en general, responsabilidad que, independientemente de otras consecuencias legales, faculta a la Comisión Nacional de Valores, en los términos de la ley que los regula, a la suspensión o cancelación de su inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

En efecto, en el artículo 20 de la ley están señaladas las causas que podrían motivar tal eventualidad, entre otras por intervenir en operaciones que no se ajusten a las sanas prácticas del mercado de valores; dejar de realizar las funciones de intermediación que en forma significativa son propias de las casas de bolsa; faltar por causa imputable a ellas al cumplimiento de obligaciones derivadas de las operaciones contratadas o bien si son disueltas o entran en procedimientos de suspensión de pagos o quiebra, con la salvedad de que el procedimiento respectivo termine por el levantamiento o la rehabilitación y la Comisión Nacional de Valores resuelva favorablemente el mantenimiento del registro.

### 3. BOLSA DE VALORES.

La Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares de 1941 consideraba claramente a las bolsas de valores como organizaciones auxiliares de crédito, regulándolas en su Título III, Capítulo IV, artículos 68 al 84. En esta legislación (artículo 70) se reconocían como materia de contratación de bolsa los valores y efectos públicos; los títulos de crédito y los valores o efectos mercantiles emitidos por particulares o por instituciones de crédito, sociedades o empresas legalmente constituidas, así como los metales preciosos, amonedados o en pasta.

A partir del 2 de enero de 1975, las funciones y actividades de las bolsas de valores se rigen por la Ley del Mercado de Valores, quedando derogada la regulación anterior. Es de observarse que en el nuevo Ordenamiento no hay ninguna mención que las considere como organizaciones auxiliares de crédito; sin embargo, en opinión de Acosta - Romero<sup>(18)</sup>, las bolsas de valores no han dejado de tener ese carácter, puesto que aun cuando la actual legislación haya derogado a las disposiciones anteriores, no quiere de

(18) Acosta Romero, Miguel. Derecho Bancario. Ed. Porrúa. 1986. - p. 786.

cir que esos organismos desaparezcan, ni mucho menos, que sus características y funciones propias hayan cambiado sustancialmente.

Por lo que hace a los antecedentes, baste mencionar que las bolsas de valores europeas fueron las primeras en constituirse: Amsterdam (1611), Londres (1693), París (1742). Las de Nueva York y Tokio surgen en 1817 y -- 1847, respectivamente, en tanto que las de Latinoamérica -- aparecen propiamente durante este siglo, aunque su desarrollo no ha tenido la importancia de las de Europa y de los Estados Unidos.

En México, como ya se ha indicado, los orígenes de la bolsa de valores se remontan a 1895 y es en agosto -- de 1933 cuando la Secretaría de Hacienda y Crédito Público otorga la concesión a la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. -- de C.V., y que, desde 1975, es la única que opera en el -- país. Se trata de una institución privada, organizada como sociedad anónima de capital variable, sujeta a la Ley -- General de Sociedades Mercantiles, autorizada para reali-- zar operaciones a nivel nacional y regulada por la Comi--- sión Nacional de Valores.

Como toda bolsa de valores, su principal finalidad es la de facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo, para lo cual es indispensable que sus miembros cuenten con los locales, instalaciones y mecanismos adecuados, tal como lo prevé la propia Ley. En cuanto a sus propietarios o accionistas, el artículo 31 dispone que sean únicamente las casas de bolsa las que suscriban las acciones. En otras reglas de aplicación especial, contenidas en el artículo citado, se establece que cada casa de bolsa sólo podrá tener una acción, además de que el número de socios de una bolsa de valores no podrá ser inferior a veinte.

Un aspecto esencial para el óptimo funcionamiento de las bolsas de valores es la protección que, en todo momento, debe haber para preservar los intereses de quienes participan cotidianamente en sus transacciones. En este sentido, una de las funciones que la legislación encomienda a estas instituciones es la relativa a proporcionar y mantener a disposición del público información suficiente y oportuna sobre los valores inscritos en bolsa, sus emisores y las operaciones que en ellas se realicen. En la medida en que esta función se cumpla cabalmente exis



tirán mayores probabilidades para acrecentar la confianza en el mercado de valores.

Entre las disposiciones que en diciembre de -- 1980 se adicionaron a la Ley del Mercado de Valores, se encuentra la que prohíbe expresamente a los socios de las -- bolsas de valores a operar fuera de éstas valores inscri-- tos en ellas, con la salvedad que la misma disposición pre-- vé en el sentido de otorgar facultades a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para determinar las operaciones que sin ser concertadas en bolsa deban considerarse como -- realizadas a través de la misma. En tal supuesto, las ope-- raciones habrán de registrarse en bolsa y darse a conocer pú-- blicamente. En relación con la operación de valores en bolsa es indispensable, por una parte, que los valores se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y, por otra, que los emisores hayan solicitado la inscripción de los mismos en bolsa y hayan también satisfecho los requisitos establecidos en el reglamento in-- terior de la bolsa correspondiente (artículo 33).

Por cuanto hace a las facultades que la Ley con-- cede a las bolsas de valores, pueden citarse las siguien--

tes: suspender la cotización de valores, cuando se produzcan condiciones desordenadas u operaciones no conformes a sanos usos o prácticas de mercado; suspender o cancelar la inscripción de los valores, cuando éstos o sus emisores dejan de satisfacer los requisitos mencionados anteriormente; formular su reglamento interior, así como el arancel al -- que deberán ajustarse las remuneraciones que perciban por sus servicios.

#### 4. INVERSIONISTAS.

La estructura básica del mercado de valores comprende también a los inversionistas, es decir a los demandantes o adquirentes de los valores, quienes concurren al mercado a través de las casas de bolsa. Cabe señalar que para alcanzar un desarrollo constante y equilibrado, este sector financiero requiere de una demanda creciente y permanente que ofrezca precios atractivos para las empresas, propicie nuevas inversiones y, consecuentemente, incremente la operatividad del propio mercado.

Los inversionistas pueden ser las personas físicas y las morales. Para las primeras los fines principa--

les son obtener altos rendimientos de sus inversiones dentro de la diversificada gama de posibilidades que ofrece - el mercado, formar un capital a largo plazo o simplemente efectuar operaciones especulativas. Para los inversionistas personas morales, el mercado bursátil es una opción -- que les permite canalizar sus recursos ociosos obteniendo crecientes utilidades, fundamentalmente en el corto plazo.

Los inversionistas institucionales, como las -- compañías de seguros y de fianzas, las sociedades de inver sión o los fondos de pensiones constituyen un elemento de particular importancia debido a los cuantiosos recursos -- que pueden canalizar al mercado de valores, principalmente sus *reservas técnicas*, las que por la naturaleza de sus -- obligaciones y por disposiciones legales deben tener constituidas.

Por lo que hace a los extranjeros, su participa ción en el mercado de valores mexicano está sujeta a diver sas limitaciones señaladas, fundamentalmente, en la Ley pa ra promover la Inversión Mexicana y regular la Inversión - Extranjera. En este sentido y con el objeto de alentar la demanda de valores y darles mayor estabilidad, hace unos - años se llevaron a cabo modificaciones que, sin contrave--

nir los propósitos de dicha legislación, hicieran posible la captación de recursos provenientes del exterior.

Una de ellas fue la reforma al artículo 39 del Reglamento del Registro Nacional de Inversiones Extranjeras<sup>(19)</sup> a fin de otorgar mayores facilidades a los inversionistas por parte de la Ley para promover la Inversión Mexicana y regular la Inversión Extranjera y de las Resoluciones Generales dictadas por la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras. Por medio de esa reforma, el Instituto para el Depósito de Valores, en auxilio de la Secretaría de Patrimonio y Fomento Industrial (actualmente de Comercio y Fomento Industrial) y de la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras, se convirtió en *registrador* de estos inversionistas a través de la información que proporcionen a las casas de bolsa sobre nacionalidades y tenencia de acciones.

Otro acontecimiento importante fue, sin duda, - la creación del *Fondo México*, novedoso mecanismo financiero que ha permitido la participación del inversionista extranjero mediante la adquisición de acciones del *Fondo*, -- las que son emitidas a través de un fideicomiso y coloca--

(19) Publicado en el *Diario Oficial de la Federación* del 8 de diciembre de 1981.

das en los mercados internacionales. Estas acciones, amparadas a su vez por un número indeterminado de acciones de empresas mexicanas, totalmente diversificadas, confieren a sus tenedores únicamente -y esto es lo meritorio del mecanismo- los derechos patrimoniales (dividendos o ganancias del capital) y excluyen específicamente los derechos de voto y de participación en la administración de las empresas emisoras de los valores que integran este Fondo.

El capítulo séptimo de la Ley del Mercado de Valores, referente a los procedimientos para proteger los intereses del público inversionista, fue incorporado por Decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación del 8 de febrero de 1985. En su contenido se establece que -- las personas que eventualmente pudiesen resultar afectadas con motivo de la contratación de operaciones con una casa de bolsa deberán agotar el procedimiento conciliatorio ante la Comisión Nacional de Valores y que, agotada dicha -- instancia, las partes podrán, voluntariamente y de común acuerdo, designar a ese Organismo como árbitro, sea en amigable composición o en juicio arbitral de estricto derecho. De ser así, conviene decir que el laudo arbitral que se -- dicte sólo admitirá como medio de defensa el juicio de am-

paro, en tanto que las demás resoluciones en el juicio arbitral de estricto derecho admitirán como único recurso el de revocación. También se ha previsto que si alguna de -- las partes no estuviere de acuerdo en designar árbitro a -- la Comisión, el reclamante podrá ocurrir desde luego ante los tribunales competentes (*artículos 87 y 88*).

Otra disposición orientada a proteger los intereses de los inversionistas, es la relativa a la constitución del fondo de apoyo preventivo para preservar la estabilidad financiera de la bolsa de valores y casas de bolsa, así como para garantizar el cumplimiento de las obligaciones contraídas por estas últimas con su clientela, provenientes de operaciones y servicios propios de su actividad profesional. Las aportaciones ordinarias y extraordinarias que se hagan a dicho fondo provendrán esencialmente -- de las bolsas de valores y las casas de bolsa, aunque -- también se da la posibilidad de que participen terceros.

Este fondo de apoyo queda sujeto a la reglamentación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, así como a la inspección y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores.

En la Ley de Sociedades de Inversión, publicada en el Diario Oficial de la Federación del 14 de enero de 1985, se han introducido también procedimientos en defensa de los intereses de los inversionistas que resulten afectados y que, en todo caso, deberán seguir ante la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, los cuales habrán de agotar antes de acudir ante los tribunales federales para iniciar el juicio de garantías correspondiente (artículo 45).

## CAPITULO IV

### SOCIEDADES DE INVERSION Y OTROS PARTICIPANTES EN EL MERCADO DE VALORES



## 1. SOCIEDADES DE INVERSIÓN.

Los antecedentes de las sociedades de inversión se remontan a los llamados *trust* de inversión (*investment-trust*), cuya culminación legislativa en norteamérica son - las *investment companies*. Algunos autores, como Thomas Baugh y Ernest Doblín <sup>(20)</sup>, señalan que el primer *trust* de inversión fue iniciado en 1860 en Dundee, Escocia, aunque el primero en adoptar la política de diversificar los riesgos de las inversiones en un gran número de valores fue el *Foreign and Colonial Government Trust* en Gran Bretaña en - el año de 1868. En Estados Unidos, el *trust* de inversión surge después de la Primera Guerra Mundial.

Para el jurista Rodolfo Batiza <sup>(21)</sup>, el *trust* de inversión es una organización en la cual los fondos combinados de múltiples participantes son invertidos en una diversidad de valores, a fin de obtener seguridad del capital a través de la distribución de los riesgos.

En México, como se menciona en el Capítulo II, - la primera legislación para este tipo de sociedades se remonta a 1950 con la Ley que establece el régimen de sociedades de inversión a la que le siguió la Ley de Sociedades

(20) Citados por Batiza, Rodolfo en *Las Sociedades de Inversión*, Artículo publicado en la Revista *Bancaria* (Órgano de la Asociación de Banqueros de México). Vol. IV Núm. 1, México enero, - febrero de 1956. pp. 447 - 481.

(21) Batiza, Rodolfo. Op. Cit. p. 448

de *Inversión* de 1954 y que fue abrogada por la del 30 de diciembre de 1955. La primera sociedad de inversión mexicana data de 1956, aunque hay que señalar que para 1979 -- únicamente existían cuatro.

De acuerdo al objeto que estas sociedades persiguen, considérese que se trata de entidades financieras -- que mediante la emisión de acciones se allegan recursos -- para ser invertidos dentro de una cartera diversificada de valores y cuyos rendimientos son distribuidos entre los inversionistas adquirentes de las acciones de la sociedad.

La actual Ley de Sociedades de Inversión, publicada en el Diario Oficial de la Federación del 14 de enero de 1985, presenta características sobresalientes. Destacan, en primer lugar, la del reconocimiento expreso de sus tres tipos: comunes, de renta fija y de capitales. Conviene decir que a estas últimas se les había dado la denominación de sociedades de inversión de *capital de riesgo*.-- Asimismo, es relevante la incorporación de los preceptos -- que regulan el financiamiento y operación de las sociedades operadoras de sociedades de inversión.

Esta Ley, de interés público, contiene un capí-

tulo inicial de disposiciones generales, cuya aplicación -- es común para los distintos tipos de sociedades de inver-- sión. Al respecto, se establece que su finalidad es la ad quisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos, con recursos -- provenientes de la colocación de las acciones representati vas de su capital social entre el público inversionista -- (artículo 3o.); se condiciona su funcionamiento, al igual que en la Ley que le antecede, a la concesión previa que -- les otorgue la Secretaría de Hacienda y Crédito Público -- (artículo 4o.), una vez cumplidos los requisitos estableci dos, entre ellos el de presentar un programa general de -- operación de la sociedad (artículo 5o.) .

Además de la obligación de organizarse como so ciedades anónimas, las sociedades de inversión deben con-- tar con el capital mínimo que les determine la mencionada Secretaría. Se mantiene la disposición de que ninguna per sona física o moral pueda adquirir el 10% o más del capi-- tal pagado de una sociedad de inversión, salvo en los ca-- sos de excepción previstos en la propia Ley (artículos --- 9o. y 10o.).

Otro aspecto que cabe resaltar es que las sociedades de inversión comunes y de renta fija tienen la posibilidad de recomprar las acciones que emitan, en cuyo caso habrán de sujetarse a las reglas generales que sobre el -- particular dicte la Comisión Nacional de Valores. La ---- prohibición que en ese sentido se hace a las sociedades de capital de riesgo obedece a la función que se les ha encomendado dentro del mercado de valores, es decir a operar - con valores y documentos emitidos por empresas que requieran recursos a largo plazo y cuyas actividades estén relacionadas con los objetivos de la Planeación Nacional del - Desarrollo (artículo 59, fracción X y 22).

Del mismo modo, se establece que las sociedades de inversión comunes y de renta fija solamente pueden efectuar operaciones con los valores y documentos que señale - la Comisión Nacional de Valores, de entre los inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, en tanto que las sociedades de inversión de capital de riesgo lo podrán hacer en valores no inscritos, pero que sean de las - empresas promovidas y que cumplan con los requisitos y con

diciones que, mediante disposiciones de carácter general, establezca la Comisión Nacional de Valores, las cuales deberán considerar la viabilidad de las inversiones (artículos 11 y 24).

Los procedimientos de valuación de las acciones que emitan las sociedades de inversión son los mismos que en la Ley anterior, es decir dicha valuación podrá ser realizada a través del INDEVAL, de comités de valuación o de instituciones de crédito. Sin embargo, para el caso de -- las de capital de riesgo, únicamente pueden ser los comités de valuación los que hagan la valuación de las acciones que emitan, así como de los valores y documentos que integran sus activos. (artículo 13)

Las sociedades de inversión, cualquiera que sea su tipo, pueden obtener préstamos y créditos de instituciones de crédito, intermediarios financieros no bancarios y entidades financieras del exterior a fin de satisfacer las necesidades de liquidez que se deriven de sus operaciones. (artículo 14, fracción IX)

En lo que respecta al régimen de inversión, la-

disposición, aplicable a los tres tipos de sociedad, obliga a que por lo menos el 94% de su activo total esté representado en efectivo y valores, el 3 a gastos de establecimiento, organización y similares, y el 3 restante se destine a muebles, útiles de oficina e inmuebles estrictamente necesarios. Desde luego que la propia Ley prevé variaciones de excepción en dichos límites, mismos que pueden ser autorizados por las autoridades competentes, considerando el tipo de sociedad de inversión, el monto del capital --- constitutivo, etc. (artículo 16)

Por otra parte, la Ley de Sociedades de Inversión contiene disposiciones específicas para cada tipo de sociedad. De esta forma se establece que las sociedades de inversión comunes deben operar con valores y documentos de renta fija y de renta variable de acuerdo con los límites que en ese sentido establezca la Comisión Nacional de Valores. (artículos 17 y 18)

En el caso de las sociedades de renta fija, se dispone que únicamente operen con valores y documentos de renta fija y que la utilidad o pérdida neta se asigne día-

riamente entre los accionistas, lo cual estará a cargo de los funcionarios de la sociedad facultados para determinar dicha asignación en los estados de contabilidad. La trascendencia de esta importante función justifica, en contrapartida, que aquellos funcionarios que no la cumplan estén obligados a resarcir a la sociedad de inversión una cantidad igual al daño patrimonial causado y que dicha obligación sea ilimitada y solidaria. (artículos 19, 20 y 21)

Las sociedades de inversión de capitales constituyen uno de los rasgos más sobresalientes de este nuevo Ordenamiento, cuya función dentro del sistema financiero puede resultar clave para muchas empresas que demandan recursos permanentes. En efecto, a dichas sociedades les corresponde operar con valores y documentos emitidos por empresas que requieren recursos a largo plazo y cuyas actividades estén relacionadas preferentemente con los objetivos de la Planeación Nacional del Desarrollo. (artículo 22)

Entre las características y límites de su régimen de inversión, se establece que el capital contable de-

una sociedad de inversión de capital de riesgo únicamente puede ser invertido en aquellas empresas que conforme a la Ley de la materia se consideren como *empresas promovidas*, cuyo número no debe ser inferior a cinco; asimismo, el propio Ordenamiento señala los porcentajes máximos de las inversiones, que incluyen ciertos casos de excepción, toda vez que se pretende que la operación de este tipo de sociedades sea más funcional y flexible (artículo 23).

En forma adicional, conviene hacer notar que mediante este nuevo mecanismo financiero se puede inducir a las empresas promovidas a que, una vez cumplidos los requisitos señalados en el artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores, hagan colocaciones de sus acciones entre el público inversionista (artículo 25) y, al mismo tiempo, asegurar que dichas empresas continúen comprometidas con la función que tienen asignada, ya que se les obliga a capitalizar por lo menos el 5% de las utilidades netas en cada ejercicio (artículo 27).

La Ley de Sociedades de Inversión en vigor comprende un capítulo específico destinado a regular la orga-



nización y funcionamiento de las sociedades operadoras de sociedades de inversión, y su finalidad única es la prestación de servicios de administración a la sociedad de inversión, así como los de redistribución y recompra de sus acciones. Cabe aclarar, sin embargo, que tales servicios -- pueden ser, igualmente, realizados por las casas de bolsa (artículo 28).

Asimismo, se ha incorporado un capítulo relativo a la contabilidad, inspección y vigilancia de las sociedades de inversión a través del cual se precisan los procedimientos y sistemas contables, además de introducirse --- aclaraciones en las normas aplicables a la publicación de sus estados financieros.

Dentro del siguiente capítulo, se contienen las atribuciones de la Comisión Nacional de Valores como órgano encargado de la inspección y vigilancia de las sociedades de inversión, así como de sus sociedades operadoras.- Estas atribuciones han sido definidas con mayor precisión- lo cual contribuirá a fortalecer la seguridad jurídica de los inversionistas.

Como en los Ordenamientos anteriores, la actual

Ley de Sociedades de Inversión señala los casos por los --  
cuales la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, luego-  
de conocer la opinión del Banco de México y de la sociedad  
de inversión interesada, puede revocar la concesión a ta--  
les sociedades.

Otras disposiciones que también se introducen -  
son las que integran el nuevo sistema de sanciones a los -  
infractores de la Ley, así como el procedimiento de defen-  
sa ante la Secretaría de Hacienda y Crédito Público que de  
ben agotar los afectados antes de promover el juicio de --  
amparo. Dentro de estas disposiciones se observa la misma  
técnica legislativa utilizada para la Ley del Mercado de -  
Valores y para otros Ordenamientos de la legislación finan-  
ciera.

El 31 de diciembre de 1986, fue publicado en el  
Diario Oficial de la Federación el *Decreto que reforma, --*  
*adiciona y deroga diversas disposiciones de la Ley de So--*  
*ciedades de Inversión*, mediante el cual se buscan varios -  
objetivos, uno de ellos el de reforzar la figura de las so  
ciedades de inversión de capital de riesgo, a las cuales -  
se les designa, a partir de entonces, sociedades de inver-

sión de capitales o de formación de capitales. En este -- sentido, se hacen modificaciones para que puedan ampliar -- su participación en el capital de las empresas promovidas, derogándose el precepto que limitaba la adquisición de acciones representativas del capital de dichas empresas a un 49%. Con ello, las sociedades de inversión de capitales -- sólo quedan obligadas a determinar el porcentaje máximo de acciones que podrán adquirir de la empresa promovida y, si fuera el caso, a justificar cuando ese porcentaje rebasa -- el 49%. (*artículos 23 y 24*).

Por otra parte, se ha dispuesto que el capital--fijo de los tres tipos de sociedades de inversión que reco--noce la Ley quede representado por acciones que permitan -- la designación de los miembros que integren su Consejo de--Administración y su Comité de Inversiones, además de que -- para la transmisión de las referidas acciones se ha esta--blecido como requisito contar con la previa aprobación de--las autoridades correspondientes (*artículo 9*).

Para las sociedades de inversión de renta fija--se han ampliado los porcentajes máximos que pueden inver--tir en valores con vencimiento mayor de un año, así como --

en los emitidos o avalados por instituciones de crédito. -  
(artículo 20).

Dentro de estas modificaciones se incorpora --- también la salvedad de que en el capital de las sociedades operadoras de sociedades de inversiones -comunes y de capitales- participen entidades financieras del exterior o -- agrupaciones de personas extranjeras, en tanto se sujeten a la propia Ley de Sociedades de Inversión o a las disposiciones aplicables de la Ley para promover la Inversión Mexicana y regular la Inversión Extranjera.

## 2. INSTITUCIONES PARA EL DEPOSITO DE VALORES.

El mercado de valores se integra también con -- las instituciones para el depósito de valores, las cuales-- vienen a sustituir al Instituto para el Depósito de Valo-- res ( INDEVAL ). Cabe recordar que este organismo descen-- tralizado del Gobierno Federal fue creado por Decreto del-- 28 de abril de 1978, contando con personalidad jurídica y-- patrimonio propios, siendo su principal objetivo la prestación de los servicios de guarda, adminstración, compensa-- ción, liquidación y transferencia de valores.

En la exposición de motivos del Decreto de reformas y adiciones a la Ley del Mercado de Valores del 29 de diciembre de 1986<sup>(22)</sup>, se enumeran algunos hechos significativos que propiciaron la creación de las instituciones para el depósito de valores, entre ellos la cada vez más importante desconcentración de la actividad financiera nacional, la necesidad y conveniencia de que los usuarios de los servicios de esta naturaleza se corresponsabilicen de su administración y contribuyan con aportaciones de capital a la consolidación de los patrimonios de estas sociedades parabursátiles, así como el consecuente fortalecimiento al Estado en sus funciones de control y supervisión y en su responsabilidad de tutelar los intereses de los inversionistas.

En efecto, estas instituciones podrán constituir, al igual que el INDEVAL, un importante mecanismo que permita proporcionar una mayor seguridad física y jurídica a los poseedores de los valores, agilizar la información de las operaciones bursátiles y disminuir el costo administrativo que implica este tipo de operaciones.

(22) Publicado en el Diario Oficial de la Federación del 31 de diciembre del mismo año.

Las atribuciones y operaciones de las instituciones para el depósito de valores están contenidas dentro del capítulo sexto de la Ley del Mercado de Valores. En primer término, se establece que para su constitución deberán obtener previa concesión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la que sólo podrá otorgar una por cada plaza. Asimismo, deberán estar constituidas como sociedades anónimas de capital variable, de las que únicamente serán socios los usuarios de los servicios regulares que les corresponde prestar, es decir las casas de bolsa, bolsas de valores, instituciones de crédito, compañías de seguros y de fianzas. La inspección y vigilancia de sus operaciones queda a cargo de la Comisión Nacional de Valores.

Por las funciones que tienen encomendadas, pueden ser consideradas como *bancos bursátiles*, cuya principal tarea consiste en ser depositarias de los valores, títulos y documentos que reciban de casas de bolsa, bolsas de valores, instituciones de crédito, de seguros, de fianzas y de sociedades de inversión, así como de títulos o documentos de personas o entidades distintas a las citadas, cuando así lo determine la Secretaría de Hacienda y Crédi-

to Público (*artículo 57*). Dicho depósito se constituye me diante la entrega de los valores a las instituciones, las- que deberán abrir cuentas individuales a los depositantes, siendo éstos responsables de la autenticidad de tales valores.

En relación con el servicio de depósito de títulos que representen valores nominativos, el *artículo 67* -- dispone que sean endosados en administración a la institución, aclarándose que este tipo de endoso sólo tendrá por- objeto la tenencia de los valores y el ejercicio de las -- funciones que la propia Ley les confiera a estas instituciones, sin que ello constituya a su favor ningún derecho- distinto a los expresamente consignados en la misma.

Las instituciones para el depósito de valores - tendrán, además, la atribución de administrar los valores- depositados, con facultades sólo para hacer efectivos los- derechos patrimoniales que deriven de esos valores, pudiendo en consecuencia realizar el cobro de amortizaciones, -- dividendos en efectivo o en acciones, intereses u otros- conceptos patrimoniales.

Asimismo, podrán prestar servicios de transfe--

rencia, compensación y liquidación sobre operaciones respecto de los valores materia del depósito, sin necesidad del desplazamiento de los mismos (artículo 57, fracción III). Para el cumplimiento de la guarda y debida conservación de los valores se les otorgan facultades para mantenerlos en instalaciones propias o en cualquier institución de crédito (artículo 70).

Las instituciones para el depósito de valores - deberán observar en el manejo de sus operaciones el principio del secreto bursátil respecto del inversionista último, limitándose únicamente a tratar como clientes a las casas de bolsa, siendo éstas las que traten con los inversionistas últimos o con los poseedores de los valores. En este sentido, la Ley del Mercado de Valores establece que "estas instituciones no podrán dar noticias de los depósitos y demás operaciones sino al depositante, a sus representantes legales o a quien acredite tener interés legítimo, salvo cuando las pidiere la autoridad judicial, en virtud de providencia dictada en juicio en el que el depositante o beneficiario sea parte o acusado, o las autoridades hacendarías, a través de la Comisión Nacional de Valores, para-



fines fiscales" (artículo 72). Del mismo modo, es de observarse que la responsabilidad por violaciones del secreto bursátil recaerá en los funcionarios de la sociedad y ésta tendrá la obligación, en caso de revelación del mismo, de reparar los daños y perjuicios que se causen.

Respecto a la resolución de controversias que pudieran surgir entre la institución y sus depositantes, la ley prevé el laudo arbitral, el cual en caso de ser dictado por la Comisión Nacional de Valores no admitirá otro recurso o medio de defensa que el juicio de amparo. Todas las demás resoluciones admitirán como único recurso el de la revocación.

La Ley de Sociedades de Inversión, por su parte, aún no ha sido objeto de las adecuaciones correspondientes a fin de que las instituciones para el depósito de valores sustituyan al INDEVAL en las funciones que en diversos preceptos se le asignan. El citado ordenamiento dispone que los valores y documentos que formen parte de los activos de las sociedades de inversión deberán estar depositados en el Instituto para el Depósito de Valores. Asimismo, le otorga facultades para valorar las acciones que emitan ta--

les sociedades, siempre que exista solicitud de las mismas y que tal valuación se ajuste a las reglas que al efecto - dicte la Comisión Nacional de Valores con la previa aprobación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Por último, cabe decir que conforme a las disposiciones transitorias del Decreto del 29 de diciembre de - 1986, el INDEVAL seguirá realizando sus funciones y operaciones, en tanto se constituyan las nuevas instituciones - para el depósito de valores. También se ha previsto la intervención de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público - durante el proceso de transmisión de los asuntos, archivos, clientela, instalaciones y equipos del Instituto, así como la posterior disolución y liquidación de dicho organismo, - la cual se llevará a cabo en los términos de la Ley Federal de Entidades Paraestatales.

### 3. ASOCIACION MEXICANA DE CASAS DE BOLSA, A.C.

Esta agrupación, creada en mayo de 1980 con la participación conjunta de las casas de bolsa, representa - un importante esfuerzo de la intermediación bursátil para-

contribuir en el desarrollo y consolidación del mercado de valores. En términos generales, los objetivos de la Asociación están enfocados hacia las siguientes acciones: -- prestar asesoría técnica en materia de valores; promover nuevas operaciones e instrumentos dentro del ámbito bursátil; dar una mayor difusión acerca del funcionamiento y -- servicios de las casas de bolsa, así como del mercado de -- valores.

#### 4. ACADEMIA MEXICANA DE DERECHO BURSÁTIL, A.C.

La Academia de Derecho Bursátil, A.C. se fundó en julio de 1979 como producto del esfuerzo de un grupo de estudiosos del derecho, bajo la consideración de que el estudio de las normas jurídicas relacionadas con el mercado de valores, ha adquirido y habrá de alcanzar cada vez mayor importancia en México. Al inicio de sus actividades, la Academia se propuso como primordiales objetos el estudio y difusión de las normas relacionadas con el mercado de valores, la investigación especializada de los problemas que surgen constantemente con motivo de la dinámica -- evolución de este mercado, la publicación de los estudios-

y ensayos que se preparen con ese propósito, así como la -  
organización de seminarios, conferencias y cambio de impre-  
siones sobre aspectos relevantes en esta materia. (23)

(23) Revista de Nacional Financiera, S.N.C. EL MERCADO DE VALORES.-  
Año XXXIX, Volumen 33, agosto 13 de 1979. pp.673 y 674.

## C A P I T U L O V

### AUTORIDADES RESPONSABLES DE LA REGULACION Y DESARROLLO DEL MERCADO DE VALORES

Los órganos del Estado que actúan directamente en el ámbito del mercado de valores son la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la Comisión Nacional de Valores, el Banco de México y en menor medida la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros. Las atribuciones y cometidos que como autoridades del sector les corresponde ejercer, se hallan precisados, como ya se ha señalado, en las Leyes del Mercado de Valores y de Sociedades de Inversión.

En el estudio del derecho administrativo se hace una definición de los conceptos atribuciones y cometidos, y que ahora resulta oportuno mencionar. En opinión de Acosta Romero se trata de "...conceptos específicos -- que se refieren a la actividad concreta de ciertos órganos del Estado, que les está señalada por el orden jurídico y por las ideas filosóficas, políticas y sociales de los gobernantes" (24). Otro aspecto también relevante es lo que se establece en el precepto inicial de cada una de las citadas Leyes, en cuanto a que en su aplicación las autoridades deberán procurar el desarrollo equilibrado del mercado de valores, una sana competencia del mismo, así como el fomento de las sociedades de inversión.

(24) ACOSTA ROMERO, Miguel. Teoría General del Derecho Administrativo. Ed. Porrúa, S.A. México 1983. p.365.

## 1. SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO

Esta Dependencia del Gobierno Federal se creó - el 4 de octubre de 1821 y es a partir de 1917 cuando, a -- través de diversas Leyes de Secretarías y Departamentos de Estado, se le da la denominación que tiene actualmente. - En cuanto a su naturaleza jurídica, se ubica dentro de la- administración pública centralizada, conforme lo dispone - el artículo 10. de la Ley Orgánica de la Administración Pú- blica Federal, publicada en el Diario Oficial de la Federa- ción del 29 de diciembre de 1976.

Esta misma Ley señala en el artículo 31 los --- asuntos que corresponde despachar a la Secretaría de Ha--- cienda y Crédito Público, entre ellos, el de ejercer las - atribuciones que señalen las leyes en materia de seguros, - fianzas, valores y de organizaciones auxiliares de crédito.

Por otra parte, en el Reglamento Interior de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, que fue publicado en el Diario Oficial de la Federación del 26 de agosto de- 1983, se establecen con mayor precisión las funciones gene- rales de la Dependencia. Al respecto, el artículo 84 seña

la que a la Dirección General de Seguros y Valores le competen las funciones referentes a la formulación de políticas de promoción, regulación y control de las instituciones de seguros y fianzas, de las sociedades de inversión, de las organizaciones auxiliares de crédito, casas de bolsa y agentes de valores, así como las relativas a la planeación, coordinación, vigilancia y evaluación de los citados intermediarios financieros; asimismo, le corresponde resolver los asuntos relacionados con la aplicación de los ordenamientos legales que rigen en materia de seguros, --- fianzas y valores.

Las Leyes del Mercado de Valores y de Sociedades de Inversión señalan las facultades de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público dentro del mercado de valores.

En primer término, el artículo 80. de la Ley del Mercado de Valores concede a esa Dependencia la competencia para interpretar sus preceptos, así como para dictar disposiciones de carácter general que provean a todo cuanto se refiera a su aplicación.

La Secretaría tiene facultades discrecionales -



para otorgar, en nombre del Gobierno Federal, concesiones para la operación de bolsas de valores (artículo 30 L.M.V.) y para la constitución de sociedades de inversión (artículo 4o. L.S.I.), las cuales puede también cancelar o revocar, conforme a lo establecido en las leyes correspondientes -- (artículos 38 L.M.V. y 41 L.S.I.)

Con respecto a la intermediación bursátil, la Ley del Mercado de Valores otorga facultades a la Dependencia para declarar las actividades de los administradores, funcionarios y apoderados para celebrar operaciones con el público que sean incompatibles con las propias de la función que desempeñen las casas de bolsa (artículo 17, fracción III, inciso d), y para autorizar a las casas de bolsa la realización de operaciones análogas o complementarias de las que la Ley les autoriza (artículo 22, fracción VIII).

En el mismo ordenamiento se otorgan atribuciones a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para aprobar los aranceles aplicables a los servicios de los agentes de valores (artículo 28), a las operaciones que se realicen en cada bolsa (artículo 39), así como la tarifa por los servicios que presten las instituciones para el depósi

to de valores (*artículo 85*).

La Ley del Mercado de Valores al referirse a las reglas de aplicación especial a las que deben sujetarse las bolsas de valores, dispone que la citada Secretaría podrá determinar las operaciones que sin ser concertadas en bolsa deban considerarse como realizadas a través de la misma (*artículo 31, fracción VIII, inciso 6*).

Por otro lado, la misma Ley dispone que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público designará siete de los once vocales de la Junta de Gobierno de la Comisión Nacional de Valores, uno de los cuales será el Presidente de la Comisión (*artículo 43*).

Por lo que hace a las sociedades de inversión, la Ley en la materia otorga a esta Dependencia diversas atribuciones, entre ellas, autorizar el establecimiento o clausura de sus oficinas (*artículo 7 L.S.I.*); establecer el capital mínimo pagado que deban tener (*artículo 9 L.S.I.*); resolver excepciones respecto al porcentaje máximo que una persona física o moral pueda ser propietaria del capital pagado de una sociedad de inversión (*artículo 10 L.S.I.*); asimismo, tiene facultades para aprobar las disposiciones

de carácter general que dicte la Comisión Nacional de Valores en relación con las actividades de las sociedades de inversión.

A esta Secretaría de Estado corresponde imponer las sanciones por infracciones a las Leyes del Mercado de Valores y de Sociedades de Inversión o de sus disposiciones reglamentarias (artículos 51 L.M.V. y 42 L.S.I.), así como resolver sobre el acto o actos administrativos reclamados por la aplicación de tales ordenamientos y disposiciones, toda vez que sin agotar este procedimiento, los tribunales federales no podrán iniciar el juicio de garantías correspondiente (artículos 50 L.M.V. y 45 L.S.I.)

Por último, cabe mencionar que además de las atribuciones antes referidas, la Secretaría ha venido desempeñando actividades permanentes de promoción y apoyo al mercado de valores, y que principalmente se han orientado hacia la consolidación de las instituciones que lo integran.

## 2. COMISION NACIONAL DE VALORES.

La Comisión Nacional de Valores es el organismo

encargado de la regulación, vigilancia, promoción y difusión del mercado de valores conforme a los términos establecidos en la Ley del Mercado de Valores y en sus disposiciones reglamentarias.

Por su naturaleza jurídica, se le considera como un órgano administrativo desconcentrado, subordinado a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público con facultades específicas sobre materia de valores dentro del ámbito del sistema financiero que en cada caso se determine.

La Comisión Nacional de Valores se creó como organismo autónomo, mediante Decreto expedido el 11 de febrero de 1946, asignándosele importantes funciones, entre ellas aprobar el ofrecimiento de títulos y valores mexicanos para su venta en el extranjero; determinar los títulos y valores que podrían adquirir las compañías de seguros como inversión de sus reservas; aprobar o, en su caso, vetar la inscripción en bolsa de títulos o valores; aprobar el ofrecimiento al público de valores no registrados en bolsa; aprobar las tasas de interés de los distintos instrumentos emitidos por empresas o instituciones financieras.

Su marco legal estuvo constituido, hasta 1974,-

básicamente por el Reglamento del Decreto que crea a la Comisión Nacional de Valores del 2 de julio de 1946, por su Reglamento Interior del 27 de junio de 1947 y, posteriormente, por la Ley de la Comisión Nacional de Valores, expedida el 30 de diciembre de 1953, en la que además de conjuntar las disposiciones dictadas hasta entonces, le fueron otorgadas nuevas facultades de regulación del mercado de valores.

Como organismo encargado de regular al mercado de valores y de vigilar la debida observancia de las disposiciones legales y reglamentarias, la Comisión Nacional de Valores fue dotada de amplias y bien definidas facultades, a través de la Ley del Mercado de Valores, publicada en el Diario Oficial de la Federación del 2 de enero de 1975. En términos generales, las atribuciones que se le confieren -- abarcan los siguientes aspectos: verificar el cumplimiento de los requisitos a satisfacer por los emisores de valores en materia de oferta pública; inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las casas de bolsa, bolsa de valores, instituciones para el depósito de valores, así como el de los valuadores autorizados para valorar activos fijos; ser órgano de consulta del Gobierno Federal y de los organismos descentralizados en materia de valores; proponer a la Secretaría-

de Hacienda y Crédito Público la imposición de sanciones por infracciones a los preceptos legales o reglamentarios.

También, se le han otorgado facultades para actuar como conciliador o árbitro en conflictos originados -- por operaciones que hayan contratado las casas de bolsa con su clientela (artículo 41, fracción XVII). Sin embargo, el ejercicio de esta facultad presenta aspectos muy discutibles en cuanto a su constitucionalidad, situación que ya ha sido analizada por algunos estudiosos de la materia.

Tal atribución, plantea Acosta Romero (25), va en contra de la prohibición expresa establecida en el artículo 49 de la Constitución Política, en el sentido de que no podrán reunirse dos o más Poderes en una sola persona o corporación, ya que en este caso la Comisión Nacional de Valores es un órgano desconcentrado del Poder Ejecutivo y tiene facultades jurisdiccionales que corresponden a otro de los Poderes, además de que este tipo de órganos no están -- previstos como tribunales administrativos.

En ese mismo sentido, se ha considerado que al resolver conflictos tales órganos están vulnerando, por una parte, el principio de legalidad establecido en el artículo

(25) ACOSTA ROMERO, Miguel. Los procedimientos administrativos para la resolución de los conflictos derivados de actividad bursátil. Conferencia sustentada en el Segundo Encuentro Internacional de Derecho Bursátil. México, D.F., 31 de mayo de 1982.

16 constitucional, en cuanto a que condenan sin previo juicio seguido ante los tribunales, toda vez que estos órganos no pueden considerarse como tales. Por otra, también violan los principios establecidos en los artículos 94, referente a que el ejercicio de la función jurisdiccional en esta materia corresponde al Poder Judicial de la Federación, y 104, fracción I, puesto que se están agregando tribunales diferentes a los consignados en la Carta Magna para resolver conflictos entre particulares.

La situación anterior obliga a encontrar una solución viable que le permita a la Comisión contar con la fundamentación constitucional para ejercer dicha atribución, sobre todo si se toma en cuenta que es el organismo especializado en materia de valores y a la prontitud con que pueda, en la mayoría de los casos, dictar las resoluciones.

Bajo esta consideración, el mismo autor propone dos posibilidades. Una sería la redacción de un texto adecuado dentro del segundo párrafo del artículo 104, fracción I constitucional para considerar órganos de la Administración Pública Federal, similares a la Comisión, en el concepto tribunales administrativos, pero no para conocer de lo -

contencioso administrativo, es decir conflictos entre el Es tado y los particulares, sino para resolver estrictamente - conflictos entre particulares. La segunda propuesta consist tirfa en acudir a un principio establecido en otras Constit tuciones que precedieron a la actual y que se pudiese incorp orar en los siguientes términos: "A nadie podrá privarsedel derecho de terminar sus diferencias por medio de jueces á rbitros, nombrados por ambas partes, sean éstos privados o de los que prevengan las leyes federales". En otras palabras, lo que el maestro Acosta Romero sugiere es un verdadero arbitraje, de modo que los mencionados ó rganos puedan act tuar en la resolución de conflictos.

Por último, es de observarse que el precepto de la Ley del Mercado de Valores que se comenta no prevé el -- procedimiento conciliatorio o arbitral, pero el *artículo 7o.* dispone que las leyes mercantiles, los usos bursátiles y -- mercantiles y los Códigos Civil para el Distrito Federal y Federal de Procedimientos Civiles serán supletorios, en el orden citado, de la mencionada Ley.

Otro aspecto que también tiene importancia es - el referente a las atribuciones que se le conceden a la Co-



misión Nacional de Valores para expedir disposiciones de carácter general, mediante las cuales pueda afrontar las circunstancias cambiantes de un mercado con claras tendencias expansivas, el cual exige soluciones que, sin apartarse de los cauces legales, se manifiesten oportunamente. Sobre el particular, en la Exposición de Motivos de la Ley de la materia se dice que las facultades del Organismo deberán ejercerse siempre que sea posible mediante disposiciones y criterios de aplicación general, que habrán de hacerse del conocimiento de los interesados conforme se vayan adoptando.

Los preceptos de la Ley del Mercado de Valores que facultan a la Comisión Nacional de Valores para expedir tales disposiciones y criterios se analizan con amplitud en el siguiente capítulo, es decir al tratar lo que se ha dado por denominar marco normativo secundario del mercado de valores.

Además de las facultades que la Ley del Mercado de Valores le otorga, la Comisión Nacional de Valores tiene atribuciones de inspección y vigilancia de las sociedades de inversión. En efecto, la Ley de Sociedades de Inversión en varios de sus artículos establece las facultades del Or-

ganismo, tales como autorizar los valores y documentos con los cuales puedan operar las sociedades de inversión; inspeccionar y vigilar las actividades de las denominadas empresas promovidas en que inviertan las sociedades de inversión de capitales; otorgar o revocar la autorización para el funcionamiento de las sociedades operadoras de sociedades de inversión, determinando el capital mínimo pagado que deban tener, así como aprobar la adquisición del control -- del 10% o más de las acciones representativas del capital -- de dichas sociedades operadoras.

La Comisión Nacional de Valores interviene también en la regulación de las sociedades de inversión emitiendo opinión respecto de las resoluciones que dicte la Secretaría de Hacienda y Crédito Público sobre el otorgamiento o revocación de la concesión a tales sociedades en cualquiera de sus tipos (comunes, de renta fija o de capitales); el establecimiento y clausura de sus oficinas; las excepciones que dicha Dependencia pueda aprobar para que una persona física o moral adquiera el 10% o más del capital pagado de una sociedad de inversión; las resoluciones que dicte la Secretaría por el acto o actos administrativos que --

los afectados por las disposiciones del Ordenamiento reclamen en defensa de sus intereses. Asimismo, le corresponde proponer la imposición de sanciones pecuniarias cuando se cometan infracciones a lo dispuesto en los ordenamientos legales de la materia.

En ejercicio de sus atribuciones, el Organismo puede intervenir administrativamente a las sociedades de inversión y a sus sociedades operadoras con objeto de suspender, normalizar o resolver aquellas operaciones que pongan en peligro la solvencia o liquidez de dichas sociedades, o bien que sean violatorias de los preceptos y disposiciones legales que las regulan.

Adicionalmente, la Comisión está facultada para dictar disposiciones de carácter general sobre la adquisición, venta y valuación de las acciones que las sociedades de inversión emitan; el régimen de inversión para cada tipo de sociedad de inversión, estableciendo los límites a las inversiones que realicen en valores y documentos; la obtención de los préstamos y créditos que pretendan recibir; la agrupación de cuentas, con base en la cual formulen su contabilidad y sus estados financieros anuales.

2.1. ORGANOS DE LA COMISION NACIONAL DE VA  
LORES.

Para el cumplimiento de sus funciones, la -  
Comisión Nacional de Valores cuenta con tres órganos: la --  
Junta de Gobierno, la Presidencia de la Comisión y el Comi-  
té Consultivo, que de conformidad a la Ley del Mercado de -  
Valores tienen los siguientes objetivos:

La Junta de Gobierno es un órgano colegiado que  
se integra con once vocales propietarios con sus respecti-  
vos suplentes, contando además con un secretario. La desig-  
nación de los mencionados vocales corresponde a las depen-  
dencias e instituciones directamente vinculadas con el mer-  
cado de valores, como es el caso de la Secretaría de Hacien-  
da y Crédito Público, la que designa siete vocales, uno de-  
los cuales como Presidente de la Comisión y de los otros, -  
tres deben ser personas con conocimientos en materia bursá-  
til, financiera, industrial o comercial, que no sean funcio-  
narios o empleados de las dependencias e instituciones que-  
participan en el órgano. La Secretaría de Comercio y Fomen-  
to Industrial, el Banco de México, Nacional Financiera, S.N.C.  
la Comisión Nacional Bancaria y Seguros, son las que nom---

bran, respectivamente, a cada uno de los cuatro vocales res  
tantes.

La Junta de Gobierno es el órgano superior de -  
la Comisión Nacional de Valores y a ella corresponde el ---  
ejercicio de las facultades del Organismo, las que en deter  
minados casos puede delegar en el Presidente de la Comisión.

La Presidencia de la Comisión Nacional de Valo-  
res tiene las facultades que establece el artículo 45 de la  
Ley de la materia y las que le delega la Junta de Gobierno,  
tales como dirigir administrativamente y representar al Or  
ganismo; presentar a la Junta de Gobierno informes acerca -  
del ejercicio presupuestal, las labores realizadas por la -  
Comisión y la situación del mercado de valores; determinar-  
las políticas generales y lineamientos de la entidad;  ejecu  
tar los Acuerdos de la Junta de Gobierno.

El Comité Consultivo se compone, de acuerdo al-  
artículo 46 del citado Ordenamiento, del número de miembros  
que la propia Comisión determina, de los cuales seis miecm--  
bros son designados por organizaciones representativas de -  
los sectores bursátil, bancario, de seguros, comercial e in  
dustrial. La presidencia del Comité recae en el Presidente

de la Comisión y cuenta asimismo, con un secretario. El principal propósito del Comité Consultivo es conocer los asuntos relativos a la adopción de criterios y políticas de aplicación general relativas al mercado de valores.

Para cumplir con sus objetivos, la Comisión Nacional de Valores cuenta con una estructura organizativa diseñada para adaptarse a la magnitud y complejidad crecientes del ámbito de competencia que le corresponde. Dicha estructura está encabezada por la Presidencia que se apoya en una Vicepresidencia y en cuatro Direcciones Generales: Intermediarios, Emisoras, Jurídica y de Administración y Finanzas, así como en una Unidad de Evaluación y Control.

## 2.2. REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERMEDIARIOS.

El Registro Nacional de Valores e Intermediarios reviste singular importancia, ya que en él se concretan dos de las principales funciones de la Comisión Nacional de Valores, esto es, la vigilancia y la regulación del mercado, las que difícilmente se podrían llevar a cabo

si no se contara con la información legal, financiera, contable y administrativa de las sociedades emisoras y de los intermediarios inscritos en dicho Registro. En efecto, el Registro constituye un instrumento de consulta eficaz y confiable mediante el cual quedan debidamente protegidos los intereses del público inversionista.

La Ley del Mercado de Valores y la Regla del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, en vigor a partir del 23 de noviembre de 1979, constituyen el marco legal a través del cual se desarrolla la organización y funcionamiento del Registro.

La Regla citada dispone en su artículo 3o. que el Registro Nacional de Valores e Intermediarios es público, lo cual significa que la consulta de sus legajos y apéndices la puede realizar cualquier interesado. El mismo precepto indica que el Registro debe llevarse en tres secciones: Sección I o de Valores; Sección II o de Intermediarios y Sección III o Especial; esta última para los valores que se ofrezcan públicamente en el extranjero emitidos en México por personas morales mexicanas.

Para efectuar las inscripciones y anotaciones -

marginales en el Registro, la mencionada Regla establece los procedimientos respectivos, así como los requisitos que deben cumplir las sociedades emisoras y los intermediarios,-- quienes además deberán cubrir las cuotas que cause la inscripción o refrendo, y las provenientes por servicios de -- inspección y vigilancia que presta la Comisión Nacional de Valores. Las tarifas para el cobro de dichas cuotas se de terminan en forma conjunta y coordinada por la Secretaría - de Hacienda y Crédito Público y la Comisión Nacional de Va lores y están incorporadas dentro de la Ley Federal de Dere chos.

La Ley del Mercado de Valores y en forma comple mentaria la Regla que norma el funcionamiento del Registro Nacional de Valores e Intermediarios establecen que las sus pensiones y cancelaciones de inscripción, únicamente proceden por resolución que dicte la Junta de Gobierno de la Co misión Nacional de Valores, cuando a su juicio los valores- y sus emisores, o en su caso los agentes de valores dejen - de satisfacer o cumplir, en cualquier tiempo, los requisi- tos u obligaciones que la propia ley les señala.

Las suspensiones y cancelaciones en el Registro



pueden efectuarse por diversas causas, siendo las más comunes aquellas en que los valores no reúnen el requisito de amplia circulación en relación con la magnitud del mercado, o bien cuando los emisores no cumplen la obligación de proporcionar la información requerida por la Comisión Nacional de Valores.

Cabe aclarar que la bolsa de valores tiene facultades para suspender la cotización de los valores siempre que se produzcan condiciones desordenadas u operaciones no conformes a sanos usos o prácticas del mercado (artículo 35), lo cual no necesariamente implica su suspensión en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. En sentido inverso, la bolsa de valores no puede realizar operaciones con valores que no cuenten con inscripción en el Registro (artículo 33).

Finalmente, un aspecto sobresaliente dentro del régimen legal de inscripción de valores objeto de oferta pública es el de que aquella no implica certificación sobre la bondad del valor o la solvencia del emisor, debiendo figurar esta mención en los documentos a través de los cuales se hace oferta pública de valores (artículo 14 L.M.V.)

### 3. BANCO DE MEXICO

Los antecedentes de la creación del Banco de México se remontan al año 1917, cuando el Congreso Constituyente de Querétaro previó expresamente el establecimiento de un banco único de emisión, sustituyendo con este régimen al de pluralidad de emisores, base del primer sistema bancario mexicano estructurado en la Ley de 1897. Al promulgarse la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, se reservó al Gobierno Federal, dentro del artículo 28, los monopolios relativos a la acuñación de moneda y a la emisión de billetes por medio de un solo banco bajo el control del propio Gobierno. Con base en este precepto, se inició un periodo de gestación que culminó con la expedición de la ley que creó al Banco de México, el 25 de agosto de 1925.

Actualmente, el instituto central se rige por su Ley Orgánica que entró en vigor el 1o. de enero de 1985- y que substituye a la que estuvo vigente desde el 26 de --- abril de 1941. En dicho Ordenamiento, se prevé además que supletoriamente puedan ser aplicadas a sus operaciones la - ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito,- la legislación mercantil, los usos bancarios y mercantiles-

y el Código Civil para el Distrito Federal, en el orden mencionado (*artículo 41 L.O.B.M.*).

En cuanto a su naturaleza jurídica, el artículo 45 de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal lo ubica dentro de la administración pública paraestatal, toda vez que conforme al *artículo 2o.*, de su propia Ley Orgánica, el Banco de México es un organismo descentralizado del Gobierno Federal, con personalidad jurídica y patrimonios propios. Al respecto, cabe mencionar que hasta hace poco, se le consideraba empresa de participación estatal mayoritaria, en la que el Gobierno Federal aportaba y era propietario del 51% del capital social, lo cual le permitía ser titular de una serie especial de acciones (serie "A") que solamente podía ser suscrita por el propio Gobierno Federal con facultades para vetar los acuerdos del Consejo de Administración.

Las finalidades y funciones del Banco de México son las tradicionales de la banca central: emisión y circulación monetaria; regulación crediticia y cambiaria; operar con las instituciones de crédito como banco de reserva y regular el servicio de cámara de compensación; ser ---

agente financiero del Gobierno Federal y prestarle asesoría en materia económica y financiera; participar en el Fondo Monetario Internacional y en otros organismos de cooperación financiera internacional.

La propia Ley Orgánica, en su artículo 60., -- enumera las operaciones que le corresponde efectuar a la -- Institución, incluyendo aquellas que de alguna forma se vinculan con el mercado de valores, tales como emitir bonos de regulación monetaria; celebrar operaciones con divisas, oro y plata; recibir depósitos de títulos o valores, en custodia o en administración; asimismo, en el artículo 50., se señalan los servicios que privativamente debe prestarle al Gobierno Federal, entre ellos encargarse de la emisión, colocación, compra y venta de valores representativos de la deuda interna del Gobierno Federal y, en general, del servicio de la misma.

Las operaciones y funciones del Banco de México tienen una relación directa con las actividades de la -- intermediación financiera, bancaria y no bancaria, por lo que se constituye en el principal punto de enlace entre autoridades, instituciones de crédito, mercado de valores, or

ganizaciones auxiliares de crédito y demás instituciones -- que integran el sistema financiero nacional.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público es la responsable de la supervisión y control de este organismo descentralizado. En tal virtud, a esta Dependencia corresponde presidir los órganos superiores de su estructura administrativa: la Junta de Gobierno y la Comisión de Crédito y Cambios. Al respecto, es también importante mencionar que el Presidente de la Comisión Nacional de Valores es uno de los once miembros con que se integra la Junta de Gobierno.

La participación del Banco de México dentro -- del mercado de valores está señalada también en las Leyes -- del Mercado de Valores y de Sociedades de Inversión, así como en diversas disposiciones de carácter normativo dictadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y por las -- Comisiones Nacional de Valores y Nacional Bancaria y de Seguros.

La Ley del Mercado de Valores le otorga atribuciones al banco central para señalar los títulos suscritos o emitidos por instituciones de crédito que sean suscepti--

bles de inscribirse en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (artículo 15); dictar disposiciones de carácter general para que las casas de bolsa reciban créditos o préstamos de instituciones de crédito o de organismos oficiales para la realización de las actividades que le son propias y para que concedan créditos o préstamos para la adquisición de valores con garantía de éstos (artículo 22, fracción IV); opinar sobre el otorgamiento o revocación de concesiones a las bolsas de valores (artículos 30 y 38); designar representantes en la Junta de Gobierno de la Comisión Nacional de Valores (artículo 43); vetar las resoluciones de la Comisión Nacional de Valores que afecten al mercado de títulos de renta fija emitidos o garantizados por instituciones de crédito, o bien, que influyan sobre el mercado de cambios - (artículo 49).

La actual Ley de Sociedades de Inversión hace referencia al Banco de México en cuanto a que tiene facultades para emitir opinión a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público acerca del otorgamiento o, en su caso, revocación de la concesión a las sociedades de inversión (artículos 40. y 41); sobre las autorizaciones a tales sociedades para el establecimiento, cambio de ubicación y clausura de

oficinas (artículo 7<sup>o</sup>); así como en relación a las excepciones en que una persona física o moral pueda adquirir el 10% o más del capital social de una sociedad de inversión ----- (artículo 10).

Por último, la Ley Orgánica del Banco de México establece que las resoluciones dictadas por la Comisión Nacional de Valores y la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros requerirán de la previa aprobación de la Institución, cuando dichas resoluciones afecten alguna de sus funciones- (artículo 39).

#### 4. COMISION NACIONAL BANCARIA Y DE SEGUROS:

La Comisión Nacional Bancaria y de Seguros se creó por Decreto del 24 de diciembre de 1924 y, al igual que la Comisión Nacional de Valores, se trata de un organismo desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, dotado de la autonomía y facultades necesarias para inspeccionar y vigilar a las instituciones de crédito en la -- prestación del servicio público de banca y crédito, así como a las organizaciones y actividades auxiliares del crédito, asegurando que sus operaciones se ajusten a las disposici

ciones legales que les son aplicables.

En términos generales, sus atribuciones están señaladas en la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito y en la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, ambas en vigor a partir del 15 de enero de 1985, así como en las Leyes General de Instituciones de Seguros y Federal de Fianzas. Cabe señalar que por Decreto del 29 de diciembre de 1970, se le otorgaron las funciones de inspección y vigilancia de las instituciones de seguros, cambiando su denominación por la que tiene actualmente, es decir Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.

Dentro del ámbito del mercado de valores, la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros forma parte de la Junta de Gobierno de la Comisión Nacional de Valores. Sin embargo, su competencia en dicho sector financiero es un tanto limitada, en virtud de que su intervención se circunscribe únicamente respecto a las operaciones que se efectuen con valores emitidos por instituciones de crédito, organizaciones auxiliares del crédito e instituciones de seguros.

La Ley del Mercado de Valores establece que la



Comisión Nacional Bancaria y de Seguros resolverá las con--  
sultas que la Comisión Nacional de Valores le presente, re-  
lativas a la suspensión o cancelación del registro de valo-  
res emitidos o garantizados por instituciones u organizacio-  
nes auxiliares de crédito o instituciones de seguros -----  
(artículos 16 y 35).

La Ley Reglamentaria del Servicio Público de -  
Banca y Crédito encomienda a la Comisión Nacional Bancaria-  
y de Seguros la inspección y vigilancia de las operaciones-  
que las instituciones de crédito realicen con valores ins-  
critos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios,  
excepción hecha a las operaciones con valores emitidos, ---  
aceptados o garantizados por las propias instituciones de -  
crédito, o bien a las operaciones que la Secretaría de Ha-  
cienda y Crédito Público o el Banco de México determinen,-  
mediante reglas de carácter general.

## **C A P I T U L O V I**

### **MARCO NORMATIVO SECUNDARIO DEL MERCADO DE VALORES**

Al otorgar atribuciones a la Comisión Nacional de Valores para establecer disposiciones y criterios de --- aplicación general acerca de las actividades de los participantes en el mercado de valores, el legislador no hizo sino reconocer la dinámica que caracteriza a las operaciones financieras, entre ellas las de tipo bursátil. Estas operaciones demandan soluciones que, sin demérito de la seguridad jurídica, se apliquen con la mayor prontitud. De otra manera, el sometimiento de soluciones de carácter general a instancias ortodoxas, que implican formalidades y trámites las más de las veces complicados, se revertirían en contra de - la política de fomento del propio mercado.

Por ello, uno de los retos más importantes es - sin duda mejorar permanentemente la labor de regulación y - vigilancia dentro del mercado bursátil, por lo que resulta necesario establecer mecanismos de control, en lo posible - preventivos, orientados a darle estabilidad, seguridad, solvencia y eficiencia.

#### 1. MARCO TEORICO DE LA FUNCION ADMINISTRATIVA.

En primer término resulta conveniente precisar-

algunos conceptos teóricos de derecho administrativo en torno a las facultades que en varios preceptos de la legislación bursátil se otorgan a órganos del Estado para que dicten, dentro de los límites y principios que los ordenamientos señalan, disposiciones de carácter general orientadas a facilitar la operación eficiente del mercado de valores.

La sociedad creó al Estado para realizar los fines sociales y es el derecho el instrumento a través del cual los fines se concretan y se realizan. Como lo señala el Dr. Serra Rojas "...el Estado moderno es la culminación-institucional del derecho; estado y derecho son dos productos de la vida social" (26).

En ese orden de ideas, se puede entonces afirmar que el Estado se justifica por los fines sociales que tiene a su cargo, para lo cual ejerce las funciones establecidas por el artículo 49 constitucional, es decir la legislativa, la administrativa y la judicial. La función legislativa federal es, desde un punto de vista formal, la que se ejercita por el Congreso de la Unión, integrado en dos Cámaras, una de Diputados y otra de Senadores, en tanto que, desde un punto de vista material, se caracteriza por los --

(26) SERRA ROJAS, Andrés. Ciencia Política. Ed. Porrúa, S.A. México, 1975. p.44.

efectos jurídicos que producen los actos a través de los --  
cuales se concretan; dichos efectos consisten en la crea--  
ción, modificación o extinción de situaciones jurídicas ge--  
nerales. El acto productor de este tipo de efectos es lo -  
que se conoce como la ley.

Sin embargo, es de observarse que el poder le--  
gislativo normalmente no puede, en la ley, descender al de--  
talle, por lo que en ocasiones el poder ejecutivo, represen--  
tado por el Presidente de la República y en uso de las fa--  
cultades que le concede la Constitución Política, puede dic--  
tar ordenamientos a través de la *facultad reglamentaria* es--  
tablecida en la fracción I del artículo 89 y de la iniciati--  
va de leyes, conforme al artículo 71 del mismo cuerpo norma--  
tivo. En relación con la facultad reglamentaria, baste de--  
cir que su finalidad es facilitar la exacta observancia de -  
las leyes y su mejor cumplimiento.

Acosta Romero distingue dos categorías de regla--  
mentos: los de particulares y los de autoridad o adminis--  
trativos. Al definir a estos últimos, dice que se trata de  
"una manifestación de voluntad discrecional, emitida por un  
órgano administrativo legalmente investido de potestad o --

competencia para hacerlo (Presidente de la República en el ámbito federal, Gobernador del Estado en las entidades federativas), creadora de normas jurídicas generales que desarrollan los principios de una ley emanada del Congreso, a efecto de facilitar su ejecución y observancia en la esfera administrativa" (27).

En este sentido, el reglamento es entonces un acto formalmente administrativo, en tanto que desde un punto de vista material implica el ejercicio de la función legislativa, la cual se reconoce por la doctrina y la jurisprudencia como potestad reglamentaria.

También es importante señalar que este tipo de disposiciones no pueden invadir el dominio reservado por la Constitución al legislador, ya que debe mantenerse el principio de "preferencia o primacía de la Ley", - que opera en favor de ésta; en otras palabras, el reglamento siempre está subordinado a la ley ordinaria emanada del Congreso de la Unión y en ningún caso puede prevalecer sobre aquella. Contrariamente, no serán jurídicamente válidos los llamados reglamentos autónomos, o sea aquellos que prescinden de ley ordinaria que se refiera a la materia objeto del reglamento (28).

(27) ACOSTA ROMERO, Miguel. Teoría General del Derecho Administrativo. Ed. Porrúa, S.A. México, 1983. pp.477 y 485.

(28) OLIVERA TORO, Jorge. Manual de Derecho Administrativo. Ed. Porrúa, S.A. México, 1976. pp. 138-139.

Otro aspecto sobresaliente de la función administrativa es el que se refiere a la organización de las entidades que la desempeñan, mismas que tienen que estar coordinadas, tanto en estructura como en acción. Al respecto, la organización administrativa, que se crea y desarrolla -- por medio de normas y relaciones jurídicas, presenta diversas formas: centralización, desconcentración, descentralización y empresas de participación estatal.

Por las finalidades que se persiguen dentro de este capítulo, resulta conveniente hacer referencia únicamente a dos de ellas. *Descentralizar* en sentido jurídico-administrativo, afirma Olivera Toro, es la acción por la cual el Estado atribuye funciones y transfiere medios a -- otras personas jurídicas, en tanto que *desconcentrar*, en el mismo sentido, es atribuir por los órganos superiores del Estado a otros inferiores, funciones o medios, pero sin ser trasladados a otras personas; esto es, sin que pierdan la vinculación que caracteriza a esos órganos<sup>(29)</sup>.

Asimismo, algunos autores han considerado dentro de las estructuras desconcentradas la llamada *desconcentración en sentido estricto o funcional*. En esta forma de-

(29) OLIVERA TORO, Jorge. *Op. cit.* p. 300.

organización administrativa, se otorgan al órgano desconcentrado, por medio de un acto materialmente legislativo (ley o reglamento), determinadas facultades de decisión y ejecución limitadas, que le permite actuar con mayor rapidez, -- eficacia y flexibilidad, así como tener un manejo autónomo de su presupuesto, sin dejar de existir el nexo de jerarquía con el órgano superior<sup>(30)</sup>.

Como se puede apreciar con toda claridad, las características señaladas dentro de esta forma de organización administrativa resultan coincidentes a las que tienen las Comisiones Nacional de Valores y Nacional Bancaria y de Seguros en el ámbito de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Cabe señalar que estos órganos desconcentrados se encuentran reconocidos por la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal en los siguientes términos: "Artículo 17.- Para la más eficaz atención y eficiente despacho de los asuntos de su competencia, las Secretarías de Estado y Departamentos Administrativos podrán contar con órganos administrativos desconcentrados que les estarán jerárquicamente subordinados y tendrán facultades específicas para resolver sobre la materia y dentro del ámbito territorial que se determine en cada caso, de conformidad con las

(30) ACOSTA ROMERO, Miguel. *Op. cit.* p. 181.



disposiciones legales aplicables".

2. REGULACION SECUNDARIA DE LA ACTIVIDAD EN EL-MERCADO DE VALORES. SU IMPORTANCIA PRACTICA

Los planteamientos teóricos de la función administrativa expuestos en el punto anterior constituyen un -- adecuado punto de referencia para realizar un análisis general sobre las facultades que la legislación ha otorgado a - la Comisión Nacional de Valores, a fin de regular, mediante reglas y disposiciones de carácter general, las actividades de quienes concurren al mercado de valores.

Tales facultades están contenidas en diversos - preceptos de las leyes del Mercado de Valores y de Sociedades de Inversión, los cuales se enumeran a continuación:

*Ley del Mercado de Valores*

- a) Establecer criterios de aplicación general-conforme a los cuales se precise si una --- oferta es pública (artículo 20.).
- b) Organizar el Registro Nacional de Valores - e Intermediarios de acuerdo con lo dispues-

to en la Ley del Mercado de Valores y en -- las reglas que al efecto dicte la propia Co misión (artículo 10).

- c) Determinar, mediante disposiciones de carácter general, la información que los emiso-- res deban proporcionar a la Comisión, a la bolsa de valores y al público (artículo 14, fracción VI).
- d) Dictar reglas de carácter general a las casas de bolsa para actuar como intermedia--- rios en el mercado de valores (artículo 22, fracción I) y establecer el capital mínimo-- pagado que deban tener las casas de bolsa - (artículo 17, fracción I), así como las ca-- racterísticas de la fianza que garantice el manejo de sus administradores, funcionarios y apoderados para celebrar operaciones con el público (artículo 17, fracción III, inci-- so c).
- e) Determinar, mediante disposiciones de carácter general, los porcentajes máximos de ope-- ración de las casas de bolsa respecto de un

mismo cliente (*artículo 24*); las obligaciones de las casas de bolsa de proporcionar la información estadística y estados financieros que la Comisión les requiera, así como los términos en que obtengan autorización para la apertura, cambio y clausura de sus oficinas (*artículo 27*).

- f) Establecer la forma y términos en que las personas y emisoras, que conforme a la Ley tienen acceso a información privilegiada, deban cumplir la obligación de no efectuar operaciones en beneficio propio o de terceros, mientras la citada información no sea divulgada entre el público inversionista -- (*artículo 16 bis, fracción III*).
- g) Dictar medidas de carácter general a los agentes y bolsas de valores para que ajusten sus operaciones a la Ley y a sus disposiciones reglamentarias, así como a sanos usos o prácticas del mercado (*artículo 41, fracción IV*).

- h) Establecer a través de disposiciones de carácter general, los criterios y medidas a -- que deban sujetarse los valuadores autoriza dos por la Comisión para valorar activos fi-- jos (artículo 41, fracción II bis).
- i) Dictar las disposiciones generales a las -- que deban sujetarse las casas de bolsa y -- las bolsas de valores en la aplicación de su capital pagado y reservas de capital (artícu lo 41, fracción X).
- j) Dictar las normas para el registro de opera-- ciones a las que deban sujetarse las casas-- de bolsa y bolsas de valores, así como de-- terminar los días en que ambos deban cerrar sus puertas y suspender operaciones (artícu lo 41, fracciones XV y XVI).
- k) Determinar las reglas de carácter general -- respecto a la aplicación del capital y re-- servas de capital de las instituciones pa-- ra el depósito de valores (artículo 58, --- fracción II).

LEY DE SOCIEDADES DE INVERSION

- a) Dictar las reglas generales a las que deberán sujetarse las sociedades de inversión para la adquisición y venta de las acciones -- que emitan (artículo 9, fracción X).
- b) Expedir disposiciones de carácter general -- conforme a las cuales deberán valuarse las acciones que emitan las sociedades de inversión, así como los valores emitidos por empresas promovidas (artículos 13 y 26).
- c) Establecer disposiciones de carácter general a las sociedades de inversión en relación -- con los préstamos y créditos que obtengan de instituciones de crédito, intermediarios financieros no bancarios y entidades financieras del exterior destinados a satisfacer necesidades de liquidez (artículo 14, fracción IX).
- d) Establecer, mediante disposiciones de carácter general, los límites a que se sujetarán-

las sociedades de inversión (en sus tres tipos) en la realización de inversiones en valores y documentos (artículos 18, 20 y 23).

- e) Determinar, mediante disposiciones de carácter general, las condiciones conforme a las cuales las sociedades de inversión de capitales puedan realizar inversiones en valores de las empresas promovidas (artículo 24, --- fracción I).
- f) Dictar las disposiciones generales con base en las cuales las empresas promovidas cumplan su obligación de proporcionar la información que, en el ejercicio de la función de inspección y vigilancia, les requiera la Comisión Nacional de Valores (artículo 24, --- fracción II, inciso a).
- g) Señalar, mediante disposiciones de carácter general, el capital mínimo que deberán tener las sociedades operadoras de sociedades de inversión (artículo 29, fracción III).
- h) Establecer las reglas de agrupación de cuen-

tas, con base en las cuales las sociedades - de inversión publiquen sus estados trimestrales de contabilidad y sus estados financieros anuales (*artículo 38*).

Otros artículos de las Leyes del Mercado de Valores y de Sociedades de Inversión confieren también atribuciones a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, al Banco de México y a la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, para que en el ámbito de sus competencias dicten reglas y disposiciones de carácter general. Las actividades y aspectos comprendidos dentro de esta regulación ya han sido señalados en el capítulo anterior.

Atendiendo a lo dispuesto en los preceptos legales a que se ha hecho referencia, así como a la forma, por demás significativa, en que está redactado el *artículo 82* de la Ley del Mercado de Valores, en cuanto a que "La Secretaría de Hacienda y Crédito Público será el órgano competente para interpretar, a efectos administrativos, los preceptos de esta Ley y para, mediante disposiciones de carácter general proveer a todo cuanto se refiera a la aplicación de la misma", resulta clara la similitud que aparentemente ---

existe entre las denominadas *facultades cuasi legislativas* y la facultad reglamentaria, ya comentada anteriormente.

Ante todo, conviene señalar que el propósito -- esencial de este análisis no es dilucidar el problema de la constitucionalidad de las disposiciones y criterios que integran el marco secundario del mercado de valores, sino precisar su naturaleza jurídica, tomando en consideración los aspectos teóricos del Derecho administrativo y no los del Derecho constitucional. Sin embargo, en este caso resulta necesario hacer mención de algunos aspectos constitucionales relacionados con el ejercicio de las facultades que -- son motivo de este capítulo.

En términos generales, se puede decir que los artículos de las Leyes del Mercado de Valores y de Sociedades de Inversión en que se conceden facultades a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la Comisión Nacional de Valores, el Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros contravienen algunos preceptos constitucionales.

Uno de ellos es el artículo 89, fracción I en cuanto a que el ejercicio de la facultad reglamentaria es --



exclusivo del Presidente de la República sin que exista motivo para suponer que dicha facultad pueda delegarse a ---- otros órganos administrativos, ni siquiera a los Secreta-- rios de Estado. La única intervención de éstos, claramente consignada en el artículo 92 constitucional, se concreta a-- refrendar, en la esfera de su competencia, los actos del -- Presidente consistentes en reglamentos, decretos y Órdenes. En este sentido, se ha manifestado la Suprema Corte de Justi-- cia al señalar, entre otras tesis jurisprudenciales, que la facultad reglamentaria solamente puede ser ejercida por el Titular del Ejecutivo "... sin que en la Constitución exig-- ta una disposición que lo autorice para delegar en alguna - persona o entidad, la referida facultad (*reglamentaria*), -- pues ni el Poder Legislativo puede autorizar tal delega---- ción..." (Tesis 890. p.1645).

De igual manera, la facultad reglamentaria tam-- poco puede delegarse por leyes secundarias, pues modifica-- rían lo establecido en el texto constitucional, hecho que - infringiría el principio de autoridad formal de la Ley esta-- blecido en el inciso f) del artículo 72 en los siguientes - términos: "En la interpretación, reforma o derogación de -

las leyes o decretos se observarán los mismos trámites establecidos para su formación".

Asimismo, las disposiciones de carácter general expedidas con base en los referidos preceptos de la legislación bursátil, podrían vulnerar -en caso de limitar o causar molestias a los derechos de los gobernados- el principio de legalidad contenido en el artículo 16 constitucional, hecho que sólo puede acontecer "... en virtud de mandamiento escrito de la autoridad competente, que funde y motive - la causa legal del procedimiento..."

De acuerdo con lo anterior, las disposiciones y criterios de aplicación general dictados por las autoridades de este sector financiero no tienen pues la categoría de una ley porque provienen del Poder Ejecutivo y no del Legislativo y tampoco pueden ser consideradas reglamentos en virtud de que no emanan del Presidente de la República, --- sino de un órgano que depende del Ejecutivo.

De todo esto se desprende la necesidad de realizar un estudio profundo y reflexivo del texto constitucional, a fin de buscar soluciones viables que permitan la delegación de atribuciones del Ejecutivo a sus autoridades su--

bordinadas respecto a la regulación de las actividades dentro del ámbito del sistema financiero nacional. En otras palabras, lo que se pretende es promover un marco jurídico y normativo que, sin menoscabo de la seguridad jurídica -- que ofrezca, permita la flexibilidad indispensable para -- adecuar las normas a situaciones cambiantes de la economía.

En el caso específico del mercado de valores, -- resulta imposible la reglamentación detallada o la incorporación a la legislación general de normas legales aplicables a la casi infinita variedad de circunstancias que se presentan cotidianamente. De ahí la exigencia para que -- las normas jurídicas evolucionen conforme se van perfeccionando las operaciones y procesos que se dan en dicho sector financiero.

Por otra parte, se considera que hasta ahora -- no se ha encontrado el procedimiento adecuado para que las circulares, específicamente de la Comisión Nacional de Valores, adquieran el carácter de reglamento en su ámbito -- formal, esto en razón del propio dinamismo y complejidad -- de las operaciones que tienen lugar en el mercado. Pretender cumplir esa formalidad resultaría poco práctico en ---

cuanto a la oportunidad de regular algunos aspectos urgentes, además de la imposibilidad, de hecho, de que el Presidente de la República tuviera constantemente que ocuparse de reformar o derogar circulares con carácter de reglamentos a fin de adecuarlas a una nueva situación financiera o bursátil.

Conforme a las consideraciones anteriores, resulta evidente la imperiosa necesidad de que el legislador analice con especial atención al mercado de valores, con objeto de dotarlo de una estructura jurídica que tenga plena fuerza constitucional y le garantice cumplir con su importante función en favor del desarrollo económico y social de México.

## C O N C L U S I O N E S

1. En los últimos años se han logrado avances muy significativos dentro del sistema financiero mexicano, particularmente a partir de la nacionalización bancaria, hecho que marca el inicio de una nueva etapa en la que se pretende fortalecer y consolidar las instituciones que lo integran, a través de una adecuada complementación y coordinación entre los intermediarios financieros, bancarios y no bancarios. Particular relevancia han tenido, en esa evolución, la adecuación y modernización de la legislación financiera como consecuencia de una nueva situación económica -- del país.

2. El desarrollo del mercado de valores se refleja claramente en los importantes avances logrados en su proceso de institucionalización y modernización, de manera destacada desde 1975 cuando entró en vigor la Ley del Mercado de Valores. Esta Ley, junto con la de Sociedades de Inversión, constituyen el marco jurídico básico de este sector financiero, que ha sido objeto de múltiples y variadas reformas para afrontar las cambiantes circunstancias económicas y financieras.

3. A través de ese marco jurídico se regulan las funciones y actividades de quienes participan en el mercado de valores, esto es los emisores de valores, casas de bolsa, bolsa de valores, instituciones para el depósito de valores, sociedades de inversión, así como las correspondientes a las autoridades responsables de su inspección y vigilancia. En el caso, por ejemplo, de los emisores de valores, la ley de la materia prevé diversos requisitos que deben satisfacer y mantener mientras sus títulos estén inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y sean objeto de oferta pública. Entre ellos destaca la obligación que tienen de proporcionar información veraz, oportuna y homogénea respecto de su situación financiera. Con ello se busca mantener e inclusive acrecentar la confianza de los inversionistas, la cual es elemento fundamental para alcanzar un mercado de valores eficiente y desarrollado.

4. La institucionalización de los intermediarios bursátiles ha sido un importante proceso que, en diciembre de 1984, culminó una de sus etapas al quedar reservada la actividad de intermediación exclusivamente a sociedades que tengan el carácter de casas de bolsa. De igual -

manera, resulta relevante la desvinculación que, desde el punto de vista patrimonial, se ha dado entre las casas de bolsa y las instituciones bancarias.

5. Otro aspecto significativo es la incorporación en las Leyes del Mercado de Valores y de Sociedades de Inversión de preceptos específicos en que se establecen los procedimientos para proteger los intereses del público inversionista que, junto con otras medidas complementarias, constituyen un paso importante para acrecentar la seguridad jurídica y la confianza dentro del ámbito bursátil.

6. La Ley de Sociedades de Inversión, en vigor desde 1985, tiene como principal propósito dar un nuevo impulso a estas instituciones, promoviendo el acceso del pequeño y mediano inversionista en el mercado de valores y contribuyendo al financiamiento de las empresas productivas del país. En dicho ordenamiento quedan reconocidos los tres tipos de sociedades de inversión: comunes, de renta fija y de capitales.

7. Las autoridades que ejercen atribuciones en

el mercado de valores son la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la Comisión Nacional de Valores, el Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros que, conforme a los ordenamientos de la materia, deberán siempre -- procurar el desarrollo equilibrado del mercado, una sana -- competencia del mismo y el fomento de las sociedades de inversión.

8. La Comisión Nacional de Valores, organismo especializado en este sector, cuenta con amplias y bien definidas facultades para regular las actividades de sus participantes y vigilar la debida observancia de las disposiciones legales y reglamentarias que les son aplicables. Al respecto, destacan las relativas a actuar como árbitro en conflictos que se susciten por operaciones entre casas de bolsa con su clientela, así como la de establecer disposiciones y criterios de aplicación general acerca de las funciones y operaciones que se efectúan en el mercado de valores. En razón a ello, se dice que la Comisión tiene facultades *cuasi jurisdiccionales y cuasi legislativas*.

9. Independientemente de la solución que se --



pueda dar para resolver la inconstitucionalidad en que se fundamenta el ejercicio de tales facultades, resulta clara la necesidad de promover un marco jurídico y normativo acorde, en todo momento, al dinamismo y complejidad de las operaciones que tienen lugar en el mercado de valores.

B I B L I O G R A F I A

- ACOSTA ROMERO, Miguel. *Derecho Bancario*. Ed. Porrúa, S.A., México 1986.
- ACOSTA ROMERO, Miguel. *Teoría General del Derecho Administrativo*. Ed. Porrúa, S.A., México 1983.
- ACOSTA ROMERO, Miguel. *Los procedimientos administrativos para la resolución de los conflictos derivados de actividad bursátil*. Conferencia publicada por la Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A.C. con motivo del Segundo Encuentro Internacional de Derecho Bursátil, México 1982.
- BARRERA GRAF, Jorge. *Temas de Derecho Mercantil*. UNAM. México 1983.
- BATIZA, Rodolfo. *Las sociedades de inversión*. Artículo publicado en la Revista Bancaria ( Órgano de la Asociación de Banqueros de México ). Vol. IV, Núm. 1 México 1956.
- CERVANTES AHUMADA, Raúl. *Títulos y Operaciones de Crédito*. Ed. Herrero, S.A., México 1966.
- DE PINA VARA, Rafael. *Derecho Mercantil Mexicano*. Ed. Porrúa, S.A., México 1964.
- LAGUNILLA INARRITU, Alfredo. *La bolsa en el mercado de México y su ambiente empresarial*. Publicación de la Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V. México -- 1973.
- LEON LEON, Rodolfo. *Naturaleza jurídica de los actos de los agentes de valores*. Publicación de la Comisión Nacional de Valores, México 1978.
- MANTILLA MOLINA, Roberto. *Derecho Mercantil*. Ed. Porrúa, S.A., México 1975.

- OLIVERA TORO, Jorge. *Manual de Derecho Administrativo*. Ed. Porrúa, S.A., México 1976.
- ORTIZ MENA, Raúl. *Moneda y Crédito*. Ensayo publicado en - "50 años de Revolución", Tomo I, La economía. Ed. Fondo de Cultura Económica, México 1960.
- PETRICIOLI, Gustavo. *Discursos pronunciados en las XLVI y XLVII Convenciones Nacionales Bancarias*, celebradas en Acapulco, Gro., en los meses de junio de -- 1980 y 1981, respectivamente. Publicados por la - Comisión Nacional de Valores, México 1980 y 1981.
- SERRA ROJAS, Andrés. *Ciencia Política*. Ed. Porrúa, S.A., - México 1975.

#### P U B L I C A C I O N E S :

- ACADEMIA MEXICANA DE DERECHO BURSÁTIL, A.C. *Primer Encuentro Internacional de Derecho Bursátil*, celebrado - en la ciudad de México en julio y agosto de 1980.- México 1980.
- ACADEMIA MEXICANA DE DERECHO BURSÁTIL, A.C. *Segundo Encuentro Internacional de Derecho Bursátil*, celebrado - en la ciudad de México en mayo y junio de 1982. - México 1982.
- ACADEMIA MEXICANA DE DERECHO BURSÁTIL, A.C. *Las casas de - bolsa como fiduciarias en la actividad bursátil -- (diversas ponencias)*. México 1981.
- BANCO DE MEXICO. *Informes anuales 1982 y 1986*. Publicados por el Banco de México, México 1983 y 1987.
- COMISION NACIONAL DE VALORES. *Algunos aspectos del mercado financiero*. México 1981.
- COMISION NACIONAL DE VALORES. *Anuario (1979 a 1982)*. Méxi - co 1980, 1981, 1982 y 1983.

COMISION NACIONAL DE VALORES. *Memoria de labores* (1983 a - 1986). México 1984, 1985, 1986 y 1987..

COMISION NACIONAL DE VALORES. *Memoria de la IV Conferencia Interamericana de Comisiones de Valores y Organismos similares*, celebrada en la Mansión Galindo, -- Oro., en noviembre de 1978. México 1979.

NACIONAL FINANCIERA, S.N.C. *El Mercado de Valores*. Publicación semanal (diversos artículos). México 1980-- a 1987.

#### PLANES Y PROGRAMAS:

PLAN GLOBAL DE DESARROLLO 1980-1982. (Decreto Presidencial, publicado en el Diario Oficial de la Federación -- del 17 de abril de 1980).

PLAN NACIONAL DE DESARROLLO 1983-1988. (Decreto Presiden-- cial publicado en el Diario Oficial de la Federa-- ción del 30 de mayo de 1983).

PROGRAMA NACIONAL DE FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO 1984-1988. (Decreto Presidencial publicado en el Diario Ofi-- cial de la Federación del 20 de septiembre de 1984).

#### L E G I S L A C I O N :

CONSTITUCION POLITICA DE LOS ESTADOS UNIDOS MEXICANOS.

LEY DEL MERCADO DE VALORES, publicada en el Diario Oficial-- de la Federación del 2 de enero de 1975, incluyendo posteriores reformas y adiciones (Diario Oficial de la Federación: 12 de mayo de 1978, 30 de diciembre de 1980, 28 de diciembre de 1983, 8 de febrero de - 1985, 27 de diciembre de 1985 y 31 de diciembre de 1986.

LEY DE SOCIEDADES DE INVERSION, publicada en el Diario Oficial de la Federación del 14 de enero de 1985, incluyendo reformas y adiciones ( Diario Oficial de la Federación del 31 de diciembre de 1986 ).

LEY ORGANICA DEL BANCO DE MEXICO, publicada en el Diario Oficial de la Federación del 31 de diciembre de 1984.

LEY REGLAMENTARIA DEL SERVICIO PUBLICO DE BANCA Y CREDITO, publicada en el Diario Oficial de la Federación del 14 de enero de 1985.

LEY GENERAL DE ORGANIZACIONES Y ACTIVIDADES AUXILIARES DEL CREDITO, publicada en el Diario Oficial de la Federación del 14 de enero de 1985.

LEY GENERAL DE TITULOS Y OPERACIONES DE CREDITO.

LEY GENERAL DE SOCIEDADES MERCANTILES.

LEY PARA PROMOVER LA INVERSION MEXICANA Y REGULAR LA INVERSION EXTRANJERA.

CODIGO DE COMERCIO.

CODIGO CIVIL PARA EL DISTRITO FEDERAL

REGLA DEL REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERMEDIARIOS, publicada en el Diario Oficial de la Federación del 22 de noviembre de 1979.

CIRCULARES Y OTRAS DISPOSICIONES DE LA COMISION NACIONAL DE VALORES.

RESOLUCIONES DE LA SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO en relación con el mercado de valores.

CIRCULARES Y OTRAS DISPOSICIONES DEL BANCO DE MEXICO en relación con el mercado de valores.

REGLAMENTO DEL REGISTRO NACIONAL DE INVERSIONES EXTRANJERAS.