

124/29



# UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS PROFESIONALES "ACATLAN"

LAS ACCIONES DE LA SOCIEDAD ANONIMA Y SU REGULACION JURIDICA POR LA COMISION NACIONAL DE VALORES.

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:

**LICENCIADO EN DERECHO**

P R E S E N T A:

JUVENTINO GONZALEZ OCOTE

TESIS CON  
FECHA DE ORIGEN

MEXICO,

1990



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

Elaborar una tesis no es fácil, requiere de un estudio cuidadoso y exige que se siga una técnica de investigación. Es por ello que al empezar esta es preciso proponernos objetivos, motivos y plan de trabajo.

Mediante el presente estudio, se pretende hacer un análisis jurídico de las acciones de sociedades anónimas así como su regulación jurídica por la Comisión Nacional de Valores. Las causas que motivaron su estudio son, entre otros, el que el mercado de valores como campo de inversión tiene cada vez más auge, así como la intervención del Estado como inversionista y como vigilante del mismo.

Es precisamente este último hecho, el que motivó el interés por estudiar las acciones dentro del mercado de valores desde un ángulo normativo, sobre todo debido a que la regulación jurídica de este mercado en México se puede considerar reciente. Con el presente trabajo, no pretendemos llenar el vacío que sobre la materia pudiera existir, sino sólo contribuir con algo al vasto campo del derecho mercantil, que en esta materia actualmente se denomina bursátil.

Nuestro estudio lo iniciamos ubicando a la acción en el derecho mercantil, señalando sus diferentes acepciones y sus antecedentes. Posteriormente, nos referimos a la acción como un título valor abarcando entre otros puntos, sus clases y características, incluyendo además a los organismos que intervienen en el mercado de valores. Inmediatamente después nos ocupamos de la Comisión Nacional de Valores, órgano estatal encargado de la vigilancia y regulación de las acciones en dicho mercado. Por último abordaremos el tema de la regulación y reglamentación de las acciones en el mercado de valores por la Comisión Nacional de Valores.

Una vez expuestos nuestros fines, motivaciones, y esquema de trabajo; ponemos a su consideración nuestro trabajo de investigación como Tesis Profesional.

## I N D I C E

### LAS ACCIONES DE LA SOCIEDAD ANONIMA Y SU REGULACION JURIDICA - POR LA COMISION NACIONAL DE VALORES

#### Introducción

#### CAPITULO 1 LA ACCION

1.1	Aspectos históricos .....	1
1.2	Formas de estudio de la acción .....	3
1.3	La acción como parte del capital social .....	4
1.4	La acción como expresión de los derechos y obligaciones de los socios .....	11
1.5	Clases de acciones .....	14
1.6	Requisitos legales de la acción .....	28

#### CAPITULO 2 LA ACCION Y LOS TITULOS DE CREDITO

2.1	Clasificación de los documentos dentro del derecho .	30
2.2	Características de los títulos de crédito .....	31
2.3	¿Es la acción un título de crédito? .....	42
2.4	Clasificación de la acción .....	49
2.5	La acción bursátil .....	53

#### CAPITULO 3 LA COMISION NACIONAL DE VALORES

3.1	Antecedentes jurídicos .....	56
3.2	Antecedentes económicos .....	59
3.3	La Comisión de 1939 .....	60
3.4	Situación jurídica del mercado de valores entre 1939 y 1946 .....	63
3.5	La Comisión Nacional de Valores de 1946 .....	68
3.6	Ley del Mercado de Valores .....	73
3.7	Naturaleza jurídica de la actual Comisión Nacional de valores .....	74
3.7.1	Definición .....	74
3.7.2	La Comisión Nacional de Valores es un órgano desconcentrado .....	74

3.7.3	Naturaleza jurídica de los actos que emite la Comisión Nacional de Valores .....	78
3.8	Facultades de la Comisión Nacional de Valores .....	79
3.9	Estructura orgánica de la Comisión Nacional de Valores .....	82
3.10	Bolsa Mexicana de Valores .....	92
3.11	El Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL) ..	96

#### CAPITULO 4

#### LAS ACCIONES Y SU REGULACIÓN JURIDICA POR LA COMISION NACIONAL DE VALORES

4.1	Sociedades que emiten acciones que se cotizan en bolsa .....	99
4.2	La acción como valor bursátil y los títulos de crédito .....	100
4.3	Características que impone la Comisión Nacional de Valores a las acciones .....	102
4.3.1	Bursatilidad de las acciones .....	102
4.3.2	Admisibilidad de las acciones pagadoras .....	103
4.3.3	Restricción a las acciones para ser cotizadas en bolsa .....	103
4.3.4	Otras características derivadas de la legislación mercantil .....	104
4.4	Oferta pública de acciones .....	106
4.5	Derechos que otorgan las acciones .....	108
4.5.1	Constancias con efectos legitimadores .....	108
4.5.2	Derechos patrimoniales .....	109
4.5.3	Derechos no patrimoniales o corporativos .....	114
4.6	Circulación de acciones .....	116
4.6.1	Depósito en INDEVAL .....	117
4.6.2	Transferencia de acciones .....	118
4.6.3	Opinión personal .....	120
4.7	La Comisión Nacional de Valores y sociedades emisoras .....	120
4.8	La Comisión Nacional de Valores y agentes de valores .....	127
	CAPITULO ESPECIAL DE REFORMAS A LA LEY DEL MERCADO DE VALORES 1990 .....	131

Conclusiones .....	138
Bibliografía .....	140
Legislación .....	143
Circulares .....	144
Anexo .....	145

## CAPITULO 1 LA ACCION

### 1.1 Aspectos históricos.

#### 1.1.1 Etimología del vocablo.

Se le daba el nombre de acción a un documento, un recibo de carácter probatorio que la sociedad extendía al tenedor, este recibo contenía la cuantía de la aportación y el nombre de la persona que se comprometía a realizar la participación del accionista. Este recibo llamado acción, en opinión de Antonio Brunetti, toma, a la vez, su nombre del holandés "aktie" que significa "actio".

"El título de participación del socio en la Compañía de 1610 toma el nombre de "acción" del holandés "Aktie" que significa actio, es decir, derecho del accionista a la cuota sobre el patrimonio común y sobre el beneficio". (1)

Por su parte Nicola Gasperoni afirma que el vocablo - "...fue usado por primera vez en Holanda en los albores del siglo XVI, con el significado "de fracción del capital social" por las grandes compañías creadas para la conquista y aprovechamiento de las colonias de ultramar. Y como muy probablemente aquellas compañías tuvieron su origen en el condominio naval, puede adelantarse la hipótesis de que la acción se derive históricamente de los "carati", esto es, de las cuotas de aquella comunidad naval..." (2)

#### 1.1.2 Desarrollo histórico de la acción.

Escribe Nicola Gasperoni que el "...origen de la sociedad anónima esta ligada con el origen de las acciones..." (3)

- 1) Brunetti, Antonio. "Tratado del derecho de las sociedades". Editorial UTHEA, Volumen II, Buenos Aires, Argentina, 1960, pág. 13.
- 2) Gasperoni, Nicola. "Las acciones de las sociedades mercantiles. Editorial Revista de Derecho Privado, Madrid, España, 1950, pág. 6.
- 3) Ibidem, pág. 66.

De aquí que exista una estrecha relación entre la acción y la sociedad anónima, en consecuencia, es preciso determinar cuál es el origen histórico de la sociedad.

Existe división entre los autores para considerar el verdadero origen de la sociedad anónima, los autores italianos consideran que tuvo su origen en Italia en el siglo XV y precisamente en los "montes" o "maonas", los cuales eran empréstitos que suscribían particulares al Estado para llevar a cabo obras públicas. Esta suma estaba fraccionada en pequeñas cuotas, se emitían certificados y representaban una prueba del derecho a percibir los beneficios correspondientes al empréstito. Aunque la mayoría de los autores no italianos<sup>(4)</sup> se inclinan a considerar a la sociedad anónima como de origen holandés.

En efecto, la sociedad anónima tuvo su origen en el siglo XVI en las compañías coloniales que se inician en 1602 con la Compañía Holandesa de las Indias Orientales, las cuales nacen bajo la influencia de la doctrina mercantilista con propósitos políticos y económicos. Una construcción jurídica y razgos importantes de las actuales sociedades anónimas caracterizan a estas compañías.

Como construcción jurídica toma sus bases del derecho marítimo, particularmente de la comenda y de la sociedad de armadores de buques, fue necesaria la combinación de ambas figuras para que se desarrollaran estas compañías.

Durante esta primera etapa la compañía estaba estrechamente ligada al poder público. Se entiende entonces porqué estas compañías nacen mediante disposición gubernativa, un "oktroi"; la primera Compañía fue un oktroi de veinte de marzo de 1602. Aunque no es seguro que estas Compañías tuvieran

4) Entre los autores extranjeros encontramos a Rodolfo Fischer, op., cit., pág. 19. Joaquín Garrigues, "Curso de Derecho Mercantil". Editorial Porrúa. México, D.F., 1981, pág. 408. Entre los autores mexicanos a Jorge Barrera Graf, "Las Sociedades en Derecho Mexicano". Edición UNAM, México, D.F., 1983, pág. 7.

personalidad jurídica, sí marcan el inicio de las sociedades anónimas, las cuales posteriormente se extienden a nuevos campos tales como el seguro, la banca, los transportes, la industria y el comercio. A mediados del siglo XVIII caracterizado por el liberalismo económico y político, la sociedad anónima entra en una segunda etapa de desarrollo y se desliga del lineamiento estatal para enmarcarse en el campo del derecho privado.

Con este la concepción de carta (oktroi) que se otorga por el poder público queda supeditada por el Código de Comercio Francés de 1807, se reglamenta y sólo requiere autorización de carácter administrativo. Posteriormente existe un desarrollo legislativo en cuanto a la sociedad anónima se refiere en diferentes países, hasta que la Ley francesa de 1867 la reglamenta de manera general, introduciendo una compleja evolución legislativa de la institución tanto en Europa como en América Latina.

Como rasgos característicos de las compañías coloniales en relación a las modernas sociedades anónimas, mencionaremos la limitación de la responsabilidad de los socios y la división del capital en acciones, títulos circulables. Cabe aclarar que en un principio tales acciones eran documentos probatorios pero rápidamente, debido a la necesidad de negociación se transforman en documentos dispositivos, esto es, documentos necesarios para el ejercicio y transmisión de los derechos sociales. Esta transmisión en un principio fue nominativa ya que se inscribía la transmisión en el registro de la sociedad. La negociabilidad se expandió rápidamente, y durante la segunda mitad del siglo XVIII, se da paso a las acciones al portador en Inglaterra, aparecen también en esta época los cupones de dividendo.

## 1.2 Formas de estudio de la acción.

### 1.2.1 La acción dentro de la teoría general del derecho.

La acción dentro del campo del derecho puede ser estu--

diada desde diferentes puntos de vista, ya sea del derecho - sustantivo: a) derecho legítimo que tiene un individuo para - que se le administre justicia y b) partes alicuotas en que se divide el capital social de una sociedad anónima. También des de el punto de vista del derecho adjetivo ya sea como acto de acudir a la autoridad competente a que se administre justicia, o como medio otorgado por la ley para hacer valer un derecho\_ concedido por una norma sustantiva.

### 1.2.2 La acción en derecho mercantil.

Cabe aclarar que para el estudio que estamos desarrollan do enfocamos a la acción como un derecho sustantivo, esto es, del derecho de sociedades. Desde este punto de vista, la acci- ción se divide para su estudio en tres aspectos: como parte - del capital social, como expresión de los derechos y obliga- ciones de los socios y como título de crédito".

## 1.3 La acción como parte del capital social.

### 1.3.1 Acción y capital social.

Es preciso manejar con cuidado esta terminología, pues ante todo hay que distinguir entre acción y capital social ya que ambos son totalmente distintos. El artículo 111 de la Ley General de Sociedades Mercantiles (LGSM) comienza diciendo: - "Las acciones en que se divide el capital de una sociedad anó nima...", además de los artículos 91, fracc. II y 93 fracc. - II y III del mismo ordenamiento, se desprende que el capital\_ social esta dividido por las aportaciones de cada uno de los\_ socios y que tal aportación configura una acción.

Esta aportación que representa la acción, tiene un va- lor nominal, tal valor es la suma desembolsada por el socio.\_ Se entiende entonces porque cada acción expresa un valor nomi\_ nal en su texto (Art. 91, fracc. II y 93 LGSM).

#### 1.3.1.1 Capital social y patrimonio.

El patrimonio es según Joaquín Garrigues: "...el conjun

to efectivo de bienes en un momento determinado. Su cuantía - esta sometida a las mismas oscilaciones que el patrimonio de - una persona individual: aumenta si la industria es prospera, - disminuye en el caso contrario. En el primer caso, el patrimonio activo (dinero, cosas, derechos valores económicos de toda clase) será superior al pasivo (deudas). En el segundo caso - ocurrirá lo contrario. (5)

Joaquín Rodríguez Rodríguez por su parte, nos dice que - patrimonio "...equivale a la suma de valores reales poseídos - por la sociedad en un momento determinado". (6)

Capital social es por el contrario, nos dice el tratadista arriba citado "...un concepto aritmético equivalente a la - suma del valor nominal de las aportaciones realizadas o prometidas por los socios, estimadas en dinero. (7)

Concluimos por tanto que capital social es entonces únicamente una cifra constante de la contabilidad y debido a que este capital representa una cifra constante, hay prestigiados autores que incluso le llaman capital nominal como es el caso de Mossa. (8)

La identificación entre capital y patrimonio únicamente se puede dar al momento de constituirse la sociedad, una vez que la sociedad empieza a funcionar la línea del patrimonio empezará a moverse y si los negocios van bien quedará por encima de la del capital, y por debajo si los negocios marchan mal.

#### 1) Clases de capital.

a) Capital autorizado (nomina). Es la cifra máxima hasta la cual puede la sociedad emitir acciones.

5) Garrigues Joaquín. op. cit., pág. 437.

6) Rodríguez Rodríguez, Joaquín. "Tratado de Sociedades Mercantiles". Editorial Porrúa, México, D.F., 1981, pág. 241.

7) Ibidem., pág. 241.

8) Mossa Lorenzo. "Derecho Mercantil". Trad. por Felipe de J. Tena, Editorial UTENA. Buenos Aires Argentina, 1940, pág. 153.

b) Capital suscrito. Es el valor nominal de las acciones que los accionistas han suscrito al constituir la sociedad o en sucesivos aumentos de emisión. Son las sumas que los accionistas se han obligado a aportar.

c) Capital integrado. Es el valor de los bienes efectivamente aportados a la sociedad, se expresa en una cifra numérica.

d) Capital accionario. Se forma por las sumas que los accionistas entregan a la sociedad. El no accionario tiene un origen diverso como lo es el de un valor mas alto por influencia del mercado. Esto último es confuso, porque confunde capital con patrimonio.

## 2) Diferente valor de la acción.

El valor económico de la acción puede ser:

a) Nominal. Es de origen, se expresa en el título y se obtiene por división de la cifra del capital social.

b) Contable. Es el que surge de los libros sociales, se aproxima al valor real.

c) Bursátil o de mercado. Es el que se paga en el mercado de valores por una acción de igual sociedad y categoría.

d) Real. Resulta de calcular previamente el valor total del activo social descontando las deudas.

### 1.3.2 Principios que rigen al capital social.

No existe un número exacto para determinar estos principios, aunque la mayoría de los autores coinciden en cuanto al contenido de ellos. El tratadista Joaquín Rodríguez Rodríguez<sup>(9)</sup> los enumera en cinco, el primero de ellos con cuatro subprincipios.

9) Rodríguez Rodríguez, Joaquín. "Tratado..." op. cit., pág. 245.

a. Principio de garantía del capital.

1) Subprincipio de unidad.

Toda sociedad tiene un capital que constituye una unidad económica y jurídica, de esta manera, una sociedad no puede tener más que un capital social. De aquí que nuestra legislación se refiera el capital social en forma singular. Nuestra legislación consagra este principio en los artículos 6, - fraccs. V y VI, en lo que se refiere a la escritura constitutiva de una sociedad; así como en los artículos 91, fracc. I; 9, 18 y 20 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

2) Subprincipio de determinación del capital.

Debe manifestar la escritura constitutiva la cuantía exacta del capital, así como su situación misma si ha sido exhibida o si sólo fue parcialmente. De acuerdo a este subprincipio, capital social es una simple cantidad dineraria, - el cual debe estar expresado mediante una cifra en dinero. Se refieren a este subprincipio los artículos 6, fracc. V, que claramente expresa: "La escritura constitutiva de una sociedad deberá contener (...) V. El importe del capital social". Además si fue exhibido íntegramente o forma y términos en que deba pagarse Art. 91, fraccs. I y II LGSM).

3) Subprincipio del capital mínimo.

La sociedad anónima durante toda su vida ha de constituirse y operar con un capital mínimo fijado de antemano por la ley, este principio lo encontramos en el artículo 89, - fracc. II, al exigir que el capital mínimo de una sociedad anónima al constituirse "...no sea menor de veinticinco mil pesos y que esté íntegramente suscrito", además de que durante la vida de la sociedad no disminuya a menos de la tercera parte del capital autorizado, bajo pena de disolución (Art. - 229, fracc. V LGSM). En las sociedades de capital variable - este principio se cumple con el capital mínimo ya sea legal o convencional en las acciones sin derecho a retiro del artículo 217 del mismo ordenamiento, puede ser mayor pero no menor.

4) Subprincipio de estabilidad.

Mediante este subprincipio se exige que el capital social se mantenga inalterable, y si se altera, deberá ser cumpliendo estrictos requisitos; si disminuye se aminora la garantía a accionistas y acreedores, si aumenta, existe derecho a suscribir nuevas acciones. Sus fines específicos son el de servir como instrumentos de operación social y de garantía frente a terceros y frente a los socios.

La Ley General de Sociedades Mercantiles regula de manera general este subprincipio en los artículos 9 y 182, fracc. III; para aumento de capital, el artículo 132 y para reducirlo en el artículo 135.

b. Principio de realidad del capital social suscripción y de símbolos.

Para que el capital cumpla con sus fines es preciso que se constituya en una masa de bienes con un valor pecuniario genuino y efectivo, esto es que tenga realidad física.

En este sentido Joaquín Rodríguez Rodríguez dice que la ley exige la constitución del capital social por la aportación efectiva de una parte del suscrito y "...por el establecimiento de la posibilidad jurídica de su cobro en aquella en que aún no se haya desembolsado..."<sup>(10)</sup>. Así que no sólo se requiere que lo diga el papel sino que también se cumpla. La ley establece el compromiso al desembolso de aportar numerario en el artículo 89, fracc. III; u otros bienes patrimoniales distintos de numerario según lo ordena la fracción IV del mismo precepto legal de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

c. Principio de restricción a los derechos de los fundadores.

Este principio regula la actuación de los fundadores, ya que muchas veces son también los destructores, al respecto

10) Rodríguez Rodríguez, Joaquín. "Tratado...", op. cit., pág. 248.

el artículo 102 (LGSM) establece que: "Toda operación hecha por los fundadores de una sociedad anónima, con excepción de las necesarias para constituir la, será nula con respecto a la misma, sino fuere aprobado por la asamblea general". De la anterior transcripción se deducen los siguientes términos: operación, necesidad, sanción, efectos y aprobación. El ámbito de operación que se da a los fundadores es muy amplia. La ley se refiere a "todas"; la necesidad, se refiere a las actividades para constituir la sociedad; la sanción será la nulidad de la operación cuando la asamblea no la apruebe.

d. Principio de intervención privada.

Los socios son los que deben intervenir en el manejo de la sociedad, ellos la conocen mejor. La ley consagra una serie de derechos en su favor. Algunos de estos derechos se refieren al socio como ente individual, algunos otros como derechos de mayoría. Este principio está muy relacionado con los derechos del socio, tema que será objeto de estudio en otro apartado.

e. Principio de intervención pública.

Es aquí donde el Estado tiene control en la vida de la sociedad por parte de sus órganos especiales. Consideramos que se tratan de aquellas dependencias públicas que regulan el funcionamiento de las sociedades desde su constitución y durante la vida de estas.

1.3.3 Características de las acciones derivadas de los principios que rigen al capital social.

a. La acción y el principio de determinación.

Si el capital social ha de estar expresado en una cantidad dineraria, también la acción tendrá esta característica - será el valor nominal de la acción. Principio consagrado en el artículo 125, fracc. IV, primer párrafo.

Puede haber también acciones sin valor nominal, pero que sin embargo expresa una cuota determinada del capital so-

cial haciendo referencia a una cifra exacta. Estas acciones - de cuota de la fracción IV, párrafo 3o. del artículo 125 - -- (LGSM) no deben confundirse con las acciones "non par values shares" del derecho norteamericano. Cervantes Ahumada las critica al decir que "...Estas últimas acciones pueden ser emitidas (diríase mejor vendidas) a diferentes precios, según las circunstancias del mercado..."<sup>(11)</sup>, estas acciones van en contra del principio básico de que las "...acciones serán de -- igual valor y conferirán iguales derechos" (Art. 112 LGSM).

b. La acción y el principio de capital mínimo.

Así como la sociedad no puede tener un capital inferior al mínimo legal la acción sea cual fuere la pérdida de la sociedad siempre representarán partes del capital social. En - caso de que las sociedades amorticen sus acciones y emiten acciones de goce, estas últimas representarán partes alicuotas del capital mínimo.

La ley no establece una disposición que marque un valor mínimo para las acciones como partes fraccionarias del capital pero exige que todas las acciones de una misma clase sean de igual valor (Art. 112 LGSM). Tanto las que se emitieron como las que se emitan salvo que éstas y los otros se cambien a un nuevo valor.

En cuanto a los diferentes valores que puede tener la acción nos remitimos a su estudio al apartado anterior.

c. La acción y el principio de estabilidad.

Significa que la disposición del derecho que la acción incorpora no es una disposición incondicional, sino que queda condicionada al cumplimiento de varios requisitos instaurados por la ley, así el derecho del socio al capital social se condiciona a que la sociedad pague todas sus deudas al liquidarse o de que incluso, como expresa Mario Herrera: "Mientras la

11) Cervantes Ahumada, Raúl. "Derecho Mercantil". Editorial - Herrero. México, D.F., 1984, pág. 36.

sociedad no se disuelva (en forma total o parcial por retiro del socio) éste no puede pretender la obtención de la parte -  
alícuota del capital social que le corresponde en propiedad, sino únicamente el fruto de la operación social, esto es, el dividendo". (12)

d. La acción y el principio de indivisibilidad.

La división del capital en acciones esta hecho en la escritura constitutiva, por tanto ya no puede haber más división. De la legislación (Art. 122 LGSM) se deduce que sólo puede reconocerse un titular jurídico y un sólo voto para cada uno de ellos (Art. 113 LGSM). Para el caso de que existan varios propietarios de una acción, éstos nombrarán a un representante común (Art. 122 LGSM).

e. La acción como expresión de los derechos y obligaciones de los socios.

1.4 La acción como expresión de los derechos y obligaciones de los socios.

1.4.1 La acción y la calidad de socio.

Los títulos de crédito se utilizaban para designar únicamente a aquellos documentos por medio de los cuales sólo conferían el derecho a reclamar una prestación dinero, tales como la letra de cambio o pagaré. La práctica, sin embargo, enseñó que existen títulos que no sólo se refieren a una prestación en dinero, sino que también existen aquellos que representan mercancías tales como los certificados de depósito y la de los títulos que constituyen la certificación de un derecho complejo consistente en la calidad de miembro integrante de una entidad colectiva, para designar esta calidad se han propuesto varios términos aceptándose actualmente la de títulos de participación.

Se ha tratado de cambiar el anterior término por el de

12) Herrera, Mario. "Acciones de Sociedades Industriales y Comerciales". Editorial Cultura, México, D.F. 1959, pág. 14.

título valor por creer que así abarca los varios derechos que confiere, sin embargo, también ha sido criticado por no incluir a las obligaciones que emiten las sociedades anónimas. En nuestra legislación subsiste el término títulos de crédito.

#### 1.4.2 La acción como representante de los derechos y obligaciones los socios.

Estos derechos y obligaciones resultan de la calidad de accionistas y que están absolutamente ligados a la posesión de la acción, esta calidad nace como resultado de tener participación en el capital social de una sociedad. De esta manera, del hecho de ser titular de una acción deriva el derecho de socio de una sociedad anónima, el cual estará representado por el documento mismo, tal circunstancia se desprende de la lectura del artículo 111 de la Ley General de Sociedades Mercantiles: "Las acciones en que se divide el capital social de una sociedad anónima estarán representadas por títulos nominativos que servirán para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio...".

La acción otorga a su teneor varios derechos de distinta índole de aquí que atinadamente se diga que "La acción representa para su titular un conjunto de derechos que corresponden al socio por su calidad de tal..."<sup>(13)</sup>, cada acción atribuye un puesto de socio, la influencia del socio en la sociedad se medirá por el número de acciones que posea.

Los derechos que otorga una acción no es el de propiedad o el de únicamente un derecho de crédito, sino que implica el goce de una "posición jurídica" que no puede ser arbitrariamente violada. Esta posición entre el socio y la sociedad se concreta en una cualidad jurídico personal, de contenido patrimonial; de la cual se deriva una serie de derechos y

13) Rodríguez Rodríguez, Joaquín. "Curso de Derecho Mercantil". Editorial Porrúa, México, D.F., 1947, pág. 85. Simililar opinión sostiene Raúl Cervantes Ahumada "Títulos...", op. cit., pág. 137.

obligaciones concretos.

Estos derechos y obligaciones son requisitos que la acción debe expresar (Art. 125, fracc. IV LGSM). Tales derechos y obligaciones, resultan como hemos dicho, de la calidad de - accionista y que están absolutamente ligados a la acción, además de que se transmite exclusivamente por la entrega de la acción misma, de tal manera que los derechos y obligaciones - que representa una acción no se puede transmitir por otro acto jurídico que no implique la entrega, por ejemplo la cesión.

Ello debido a que para transmitir tales derechos es necesario la entrega misma del documento acción, de forma tal - existe una unión entre el papel como entidad material y derecho consignado en él, o dicho de otra forma, existe una "... compenetración o conexión permanente entre el documento y el derecho (...) contenidos en él"<sup>(14)</sup>. Esta característica deriva del hecho de que la acción sea un título de crédito (Art. 111 LGSM y 4 de la Ley General de Títulos y Operaciones de -- Crédito) y como tal tiene la característica común a los títulos de crédito, la incorporación, característica que será objeto de estudio posteriormente.

Los derechos y obligaciones que nacen de la condición - de socio son iguales, ello como consecuencia de que las acciones de una misma clase son iguales (Art. 112 LGSM). Respecto a los derechos del accionista son fundamentalmente los de participación de utilidades (dividendos), los del haber social - (cuota de liquidación) e intervenir en las deliberaciones sociales (derecho de voto). En cuanto al derecho de voto se refiere, cabe destacar que hay algunas acciones que pueden tener voto en determinados asuntos (Art. 113, primer párrafo), llamándose acciones de voto limitado.

14) Enneccerus Kipp Wolf, citado por Rodolfo Fontanarrosa Las acciones de la sociedad anónima en el sistema de los títulos valores - en Revista de Ciencias Jurídicas y Sociales, Santa Fe, Argentina, año XX, números 98 a 99, pág. 310.

Los autores no presentan notada discrepancia en cuanto a los derechos y obligaciones de los socios se refiere. Mario Herrera<sup>(15)</sup> los divide en corporativos y pecuniarios. Lo sintetizaríamos de la siguiente forma:

Derechos	corporativos	derecho a recibir el título de la acción.	a) acceso a los documentos sociales. b) presencia y voto en asamblea. c) elección de consejeros y comisario. d) provocar reunión de asamblea. e) ejercicio de acciones de interés colectivo.	
		derecho a la gestión de los negocios mediante.		
	pecuniarios	derecho al dividendo.		a) de disolución de la sociedad. b) acto de disolución parcial de la sociedad.
		derecho a la cuota de liquidación.		
Obligaciones	corporativos	obligación de aceptar cláusulas de estatutos sociales.	obligación de participar de las pérdidas de la sociedad hasta por el límite de la aportación.	
		obligación de hacerse representar por un título único en caso de copropiedad.		
	pecuniarios	obligación de pagar la aportación debida.		

### 1.5 Clases de acciones.

Es difícil tratar de hacer una clasificación de las acciones, ya que ello depende de lo que se tome como base para hacerlo. Sin embargo tomamos en cuenta las clasificaciones que hacen los maestros mexicanos Roberto L. Mantilla Molina y Joaquín Rodríguez Rodríguez por ser dos autores que hacen un estudio exhaustivo sobre el tema que nos ocupa. Además de que

15) Herrera, Mario. "Acciones..." op. cit., pág. 74. Véase - además Roberto L. Mantilla Molina. "Derecho Mercantil". - Editorial Porrúa. México, D.F., 1980, pág. 208.

las clasificaciones que hacen se refieren a la Ley General de Sociedades Mercantiles.

Roberto L. Mantilla Molina hace la siguiente clasificación:

"A. Atendiendo a su circulación:

- a) Acciones al portador
- b) Acciones a la orden (no previstas por la ley)
- c) Acciones nominativas
- ch) Acciones nominativas de circulación restringida

B. Atendiendo a su duración:

- a) Certificados provisionales
- b) Acciones "stricto sensu"

C. Atendiendo a su valor:

- a) Acciones con valor nominal
- b) Acciones sin valor nominal

CH. Atendiendo al documento que las representa:

- a) Títulos simples (de una acción)
- b) Títulos múltiples (de varias acciones)

D. Atendiendo a la naturaleza de las aportaciones:

- a) Acciones de numerario
- b) Acciones de aporte

E. Atendiendo a los derechos que confieren:

- a) Acciones ordinarias
- b) Acciones preferentes o privilegiadas, que a su vez - pueden ser:
  - 1) Preferentes en cuanto a los dividendos
  - 2) Preferentes en cuanto al capital
  - 3) Preferentes en cuanto a los derechos corporativos (acciones de voto múltiple)

Las acciones de voto limitado pueden considerarse como una clase especial de las preferentes.

F. Atendiendo a las obligaciones que las gravan:

- a) Acciones liberadas
- b) Acciones pagadoras

G. Atendiendo a su relación con el capital social:

- a) Acciones de capital
- b) Acciones de trabajo (?)
- c) Acciones de goce
- ch) Partes de fundador (?)<sup>(16)</sup>

1. Atendiendo a su circulación.

a. Acciones al portador.

Son aquellas acciones que no son expedidas a favor de persona determinada, su transferencia es por la simple entrega manual de la acción y no se requiere de otro acto, la posesión de la acción es suficiente para ejercer los derechos en él conferidos. Las acciones al portador ya no se permiten por reforma legal de lo. de enero de 1983.

La Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito -- (LGTOC) contempla a los títulos al portador en sus artículos 69 y 70.

b. Acciones a la orden.

Para que se perfeccione la transmisión de los títulos a la orden es necesario que el tenedor firme en la acción misma y la entregue al adquirente. Estas acciones no son previstas por la ley mercantil, además de que no se usan en la práctica.

c. Acciones nominativas.

Son aquellas acciones que se registran en los libros de la sociedad emisora y de las que resulta el carácter de socio. Se emiten por lo tanto a favor de persona determinada, la sociedad está obligada a registrar a cualquier tenedor legítimo por la cadena de endosos. El artículo 129 de la Ley General de Sociedades Mercantiles es muy clara al respecto:

"La sociedad considerará como dueño de las acciones a quien aparezca inscrito como tal en el registro a que se refiere el artículo anterior. A este efecto, la sociedad deberá inscribir en dicho registro, a petición de cualquier titular,

16) Mantilla Molina, Roberto. op. cit., págs. 380 y 381.

las transmisiones que se efectúen".

d. Acciones nominativas de circulación restringida.

Son acciones nominativas, pero que por permitirlo la escritura social, es necesario la autorización del consejo de administración para que se perfeccione su transmisión, en cuyo caso designará un comprador para la acción a precio corriente en el mercado (Art. 130 LGSM). Debe entenderse a precio justo o al valor real de las acciones. La finalidad de esta norma jurídica es la de conservar este tipo de acciones en manos de un determinado número de personas.

Cabe destacar que el artículo 130 de la Ley de Sociedades Mercantiles contine la máxima restricción a la circulación de las acciones, significa además la introducción "intuitu personae" en la sociedad anónima.

2. Atendiendo a su duración.

a. Certificados provisionales.

Son aquellos títulos que la sociedad emite y entrega a los socios, los cuales acreditarán su calidad de tal hasta que la emisora otorgue los definitivos, teniendo plazo de un año para entregar los títulos definitivos (Art. 124, lo. y 2o. párrafos LGSM). Se tratan de acciones "lató sensu" considerando al autor que nos ocupa.

b. Acciones "strictu sensu".

Son los títulos definitivos a que nos referimos en el apartado inmediato anterior.

Consideramos que se trata de una acción y que podemos definir, empleando la teoría dominante, como el título de crédito que representa capital social así como también representa los derechos y obligaciones de los socios (calidad de socio).

3. Atendiendo a su valor.

a. Acciones con valor nominal.

Este tipo de acciones son las que consagra la Ley de Sociedades mercantiles en su artículo 125, fracción IV, 1er. -

párrafo y son los que se utilizan en la práctica. En cuanto al valor nominal de las acciones se refiere, nos permitimos remitir al apartado anterior.

b. Acciones sin valor nominal.

Son acciones inspiradas en las "no para value shares" del derecho angloamericano, no indican valor nominal, por tanto tampoco el capital social.

Sus ventajas, son las siguientes: a) No permiten la supervalorización de las acciones, debido a que no determina su importe. b) Fácil colocación en caso de aumento de capital social, puede venderse por la cifra que se obtenga. c) Permite repartir dividendos con facilidad, pues no hay capital prede-terminado que conservar intacto; y d) No inducen a error sobre su valor real.

Sin embargo, envuelve este tipo de acciones innumerables peligros, se puede aparentar un capital que no existe y pudiera dar lugar a fraudes. Al respecto Jorge Barrera Graf<sup>(17)</sup> dice que el ordenamiento legal (Art. 125, fracc. IV, 3er. párrafo LGSM) es muy confuso, ya que no existe un reglamento minucioso aplicable, además de que vulnera normas de nuestra legislación tales como el de que las acciones tendrán valor igual (art. 112 LGSM).

Discrepa Raúl Cervantes Ahumada<sup>(18)</sup>, de lo arriba dicho por Mantilla Molina y Jorge Barrera Graf al decir que las acciones sin valor nominal del derecho positivo mexicano no son inspiradas en el "no por value shares" del derecho anglosajón, sino que más bien son acciones por cuota, que si bien no expresan un valor numérico en dinero, sí en forma proporcional con referencia a una cuota parte del capital social, además -

17) Barrera Graf, Jorge. Las acciones sin valor nominal en Boletín del Instituto de Derecho Comparado de México, México, D.F., año III, número 8, mayo-agosto de 1950, pág. 9.

18) Cervantes Ahumada, Raúl. "Títulos...", op. cit., págs. - 136, 137.

de que son benéficas pues indican el porcentaje que corresponden de al titular de la acción en el activo social.

4. Atendiendo al documento que las representa.

a. Títulos simples.

El autor que nos ocupa no hace referencia a este tipo de títulos, pero creemos que se tratan de aquellos títulos que únicamente amparan una acción.

b. Títulos múltiples.

Son aquellos que permiten que un sólo título ampare una o más acciones (126 LGSM). Se puede solicitar como es lógico, que un título que ampare varias acciones se divida y ampare menos.

Como es natural, la indivisibilidad de las acciones no se refiere a los títulos que la representan.

5. Atendiendo a la naturaleza de las aportaciones.

a. Acciones de numerario.

Las acciones de numerario son aquellas cuyo valor se cubre o se cubrirá con dinero, tal hecho se desprende de la lectura del artículo 89, fracción IV de la Ley de Sociedades Mercantiles.

b. Acciones de aporte.

Contrariamente a las de numerario, las de aporte son aquellas que se cubren con bienes distintos de numerario. Presentan estas acciones dos vertientes: a) Han de cubrirse en su integridad al momento mismo de constituir la sociedad (Art. 89, fracc. IV LGSM) y b) Quedan depositadas en la sociedad por dos años, si en ese tiempo su valor es menor a 25 por ciento, el accionista que lo aportó tiene la obligación de cubrir la diferencia. Es además un derecho que tiene el tenedor de este tipo de acciones por encima de cualquier acreedor sobre el valor de las acciones depositadas.

En la exposición de motivos de la Ley General de Sociedades Mercantiles el legislador expone que la finalidad de la norma legal es la de proteger a los socios que aporten en nu-

merario y evitar engañar de un capital superior al real, de aquí "...el deber de pagar la diferencia del valor cuando lógicamente debe estimarse que va más allá de los naturales -- errores de valuación" (Art. 89 LGSM).

6. Atendiendo a los derechos que confieren.

a. Acciones ordinarias.

Esta clase de acciones son las que comunmente se utilizan en la práctica y que contempla el artículo 112, 1er. párrafo y 113 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

b. Acciones preferentes o privilegiadas.

Se subdividen estas acciones en preferentes en cuanto a dividendos, preferentes en cuanto al capital y preferentes en cuanto a los derechos corporativos.

La acción ordinaria tiene derecho a un voto (Art. 113 - LGSM), pero en la escritura constitutiva se pueden señalar acciones que sólo puedan votar en determinados asuntos (Art. 182 LGSM), éste es el caso de las acciones de voto limitado. Las acciones con tal disminución en sus derechos corporativos, por imperativo legal, deben disfrutar de mayor beneficio patrimonial: Dividendo preferente, acumulativo, no menor del cinco por ciento de su valor y serán reembolsados al liquidarse la sociedad, antes que las ordinarias. El artículo 182 ya mencionado es criticable, los casos que la ley le concede voto a las acciones de voto limitado son insuficientes, no se le consulta para emitir más acciones privilegiadas, ni bonos u obligaciones, lo que puede ir en detrimento de las utilidades repartibles, esto es, en su dividendo preferente. No obstante, las acciones de voto limitado tienen los derechos de minorías.

Existen también las acciones de voto limitado no participantes. Son acciones preferentes que han sido cubiertos en cuanto a su dividendo fijo y acumulativo, las utilidades se reparten entonces exclusivamente entre las acciones ordinarias. Esto es ilegal, viola el artículo 17 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, ya que en consecuencia no partici-

pan de las garantías sociales, sin que se les asigne un interés sujeto a la condición de que existan ganancias para cubrir las. Situación no muy favorable, tendrían una participación inferior a la del accionista sin ningún centavo más de rédito a su inversión.

La función económica de estas acciones es el de servir para aquellos socios que sólo quieren invertir y tener cierta renta, no teniendo capacidad técnica ni tiempo para asistir a asamblea.

7. Atendiendo a las obligaciones que las gravan.

a. Acciones liberadas.

Son aquellas cuyo valor no ha sido totalmente cubierto por el accionista, la exigibilidad se puede establecer en la escritura constitutiva, el monto de su exhibición y su periodicidad, aunque se puede dejar al arbitrio de los órganos sociales (asamblea o consejo de administración), pero a condición de que previamente se publique tal situación por lo menos con treinta días de anticipación en el periódico oficial de la entidad.

Si el accionista no paga, la sociedad puede proceder contra él judicialmente, o vender los derechos del socio moroso extrajudicialmente, por medio de corredor público. Una vez cumplido este último supuesto, la sociedad cancela las acciones originales (por analogía de los artículos 34 y 45 LGTOC) y expide nuevos títulos al adquirente (Arts. 118 y 120 LGSM). Si hubiere remanente de la venta, se aplicará para cubrir los dividendos pasivos insolutos, y si es posible, intereses y gastos de venta; en caso de que aún exista remanente, quedará a disposición del primitivo accionista durante un año, este término es realmente injustificado.

8. Atendiendo a su relación con el capital social.

Son acciones previstas por el artículo 111 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, esto es, acciones cuya naturaleza jurídica esta bien definida como partes de capital social al momento de constituir la sociedad.

b. Acciones de trabajo.

Son acciones derivadas del mandato Constitucional siguiente: "Los trabajadores tendrán derecho a una participación en las utilidades de las empresas" (Art. 123 fracción IX de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos). A su vez la exposición de motivos de la Ley General de Sociedades Mercantiles manifiesta que para poder cumplir con el mandato Constitucional (Art. 114 LGSM).

La anterior terminología es criticable. La Ley General de Sociedades Mercantiles se contradice, no forman las acciones de trabajo capital social como lo expresa la referida Ley de Sociedades Mercantiles en su artículo 111, además de que dice ya el mencionado artículo 114 que se establecerán normas para su "inalineabilidad", las acciones son para circular. Por tanto, no son propiamente acciones aunque participen en las utilidades sociales.

En la práctica no han tenido éxito, ello debido a que los patronos no quieren a los trabajadores como socios y los sindicatos no las pelean por tácticas políticas, creen perder conciencia de clase.

En reforma de 21 de diciembre de 1862 a la fracción IX del artículo 123 Constitucional, se da mayor precisión al texto que obliga participar a los trabajadores de las utilidades de las empresas y se confiere a una Comisión Nacional formada por trabajadores, patronos y gobierno determinar el monto que se deba repartir de las empresas previos estudios e investigaciones, que tomen en cuenta el fomento industrial en la República (Art. 118 Ley Federal del Trabajo). Esta participación, sin embargo, no autoriza a los trabajadores su intervención en la administración de las empresas (Art. 131 Ley Federal del Trabajo).

c. Acciones de goce.

Son acciones que se otorgan una vez que se han amortizado por la sociedad aquellas acciones ordinarias (Art. 136, fracción IV LGSM). La escritura social fijará que derechos le

corresponderán y que pueden ser "...a) participar en las utilidades sociales, después de cubierto determinado dividiendo a las acciones no reembolsadas; b) participar también en el reparto del haber social a la liquidación de la S.A., y después de reembolsadas; las acciones que no lo hubieren sido durante la existencia de ellas; c) votar en las asambleas de accionistas..."<sup>(19)</sup>. El artículo 137 LGSM las permite pero no las obliga.

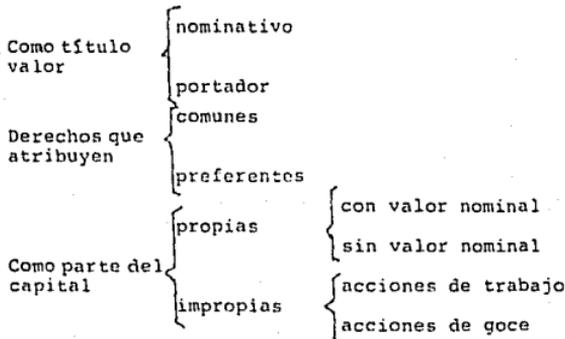
ch. Partes de fundador.

Estos títulos no constituyen capital social (107 LGSM), por lo que se les aplica la misma crítica que a las acciones de trabajo, se conceden a los trabajadores de la sociedad por un período no mayor a diez años, ni su utilidad anual excederá por más del diez por ciento.

Se regulan en los artículos 100, fracc. III y 105 a 110 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

2. Clasificación propuesta por Joaquín Rodríguez Rodríguez.

El autor citado divide el estudio de la acción en consideración a ser título valor, de acuerdo a los derechos que atribuye y como parte del capital social. De aquí el siguiente cuadro de Joaquín Rodríguez Rodríguez <sup>(20)</sup>:



19) Mantilla Molina, Roberto. op. cit., pág. 377.

20) Rodríguez Rodríguez, Joaquín. "Curso...", op. cit., págs. 81-87.

a. La acción como título valor.

Se clasifica en nominativa y al portador, cabe recordar que actualmente ya no se pueden emitir al portador aunque para nuestro estudio nos referimos a ellas. La diferencia de ambas acciones, se puede hacer tomando en cuenta el modo de designar a su titular. Las acciones nominativas deben indicar en su texto el nombre, nacionalidad y domicilio de su titular (Art. 125 LGSM y 23 LGTOC). Las acciones al portador únicamente deben mencionar tal cláusula sin hacer mención a nombre alguno (Art. 69 LGTOC).

Las acciones nominativas han de constar en el registro que al efecto lleva la sociedad (Art. 129 LGSM). Estas acciones requieren además de la anotación en su texto de tal circunstancia y registro de endoso o inscripción similar en el libro de accionistas o registro ya citado (Art. 21 LGTOC y 129 LGSM). La transmisión que se hace en el registro social tiene carácter constitutivo, de modo tal que la sociedad sólo considerará como dueño de las mismas a quien aparezca inscrito en el libro de acciones nominativas y cuyos requisitos enumera la ley (Art. 128 LGSM).

Las acciones al portador se transmiten por simple tradición material, la entrega (Art. 70 LGTOC). Aunque por imperativo legal sólo pueden emitirse acciones nominativas.

b. Las acciones comunes y preferentes. Las comunes son las que tienen igual valor y confieren los mismos derechos (Art. 112 LGMS), y preferentes aquellas que son de distinta clase con derechos especiales para cada una de ellas (Art. 112, 2o. párrafo LGSM), expone enseguida el autor que nos ocupa que "...cuando esos derechos especiales suponen ventajas - hablamos de acciones preferentes". (21)

Existen acciones preferentes en cuanto al derecho de voto, al atribuir a una acción más de un voto, situación prohi-

21) Idem.

bida por la legislación mexicana. El maestro Joaquín Rodríguez Rodríguez, no obstante, dice que estas acciones se permiten en un sentido negativo "...en cuanto pueden emitirse las llamadas acciones de voto limitado, que sólo participan en ciertas votaciones excepcionales que la ley fija". (22)

Joaquín Rodríguez Rodríguez dice que "...puede haber también preferencias en cuanto al cobro de dividendos y de la cuota de liquidación, consistentes en una percepción anticipada, mínima o garantizada..." (23). Existe también otro tipo de preferencias que se deben fijar en escritura constitutiva, tales como los derechos a ciertos socios para la elección de administradores o comisarios.

El autor arriba citado en otro trabajo publicado amplía lo anteriormente dicho, en lo que se refiere al valor nominal y específicamente a la igualdad de la acción a que se refiere el artículo 112 de la Ley General de Sociedades Mercantiles. Esta es una igualdad teórica que sin embargo, "...es totalmente compatible con un diverso valor efectivo, porque como consecuencia de la diversidad que puede incorporar, según admite el párrafo del artículo citado, pueden cotizarse de modo distinto por el público". (24)

La igualdad de que se habla sigue persistiendo en las acciones de una misma clase, dado que esta igualdad exige -- iguales consecuencias relacionadas a iguales supuestos, esto es, "...posibilidad de adquirir los mismos derechos especiales para las mismas condiciones..." (25)

#### c. Acciones como parte del capital.

Se dividen en acciones propias e impropias. Las primeras son las que representan partes de capital. Las segundas -

22) Idem.

23) Idem.

24) Rodríguez Rodríguez, Joaquín. "Tratado...", op. cit., pág. 267.

25) Phillip, Walter Frisch. "La Sociedad Anónima Mexicana". Editorial Porrúa. México, D.F., 1979, pág. 114.

mantiene su nombre por tradición, pero al no representar partes de capital no son acciones aunque así les denomine la ley con evidente imprecisión técnica.

Acciones propias. Las acciones de capital se dividen en acciones con valor nominal y sin valor nominal, en acciones de numerario y de aportación, en acciones con prima y sin prima. Nos ocupamos a continuación de ellas.

Las acciones con valor nominal son aquellas en las que su texto menciona su valor literal o abstracto, la cuantía del capital y el número de acciones en que se divide la misma. Son las que más se usan en la práctica.

Las acciones sin valor nominal no expresan textualmente su valor (Art. 125, fracc. VI; 2o. párrafo LGSM), son una copia de las "no par value shares" de algunos Estados de la -- Unión Americana. En México raramente se recurre a ellas.

Acciones de numerario y de aportación. Son de numerario aquellas cuyo importe se paga exclusivamente en dinero. Las de aportación por el contrario, se pagan con bienes distintos de dinero. A su vez, las acciones de numerario pueden ser liberadas o pagadoras. Son pagadoras las que aún no están totalmente cubiertas aunque sí suscritas. Las acciones de aporte tienen que estar liberadas al momento de constituir la sociedad. Las pagadoras o no liberadas son las que tienen pendientes una parte de su pago (Art. 89 fracc. IV LGSM). Las de numerario, al momento de constituir la sociedad, los socios deben haber desembolsado cuando menos el 20 por ciento de su valor.

Acciones con prima y sin prima. Nos dice el maestro Joaquín Rodríguez Rodríguez que "Las acciones con prima son aquellas que se entregan a los suscriptores por su valor nominal más un (plus)..."<sup>(26)</sup>. La acción sin prima, por el contrario, son aquellas que "...se vende por su valor nominal o por bajo

26) Ibidem., pág. 87.

de éste, si esto fuere lícito..."(27). La emisión de acciones bajo la par, bajo su valor nominal, se prohíbe por el artículo 115 de la LGSM.

Acciones impropias. Reciben este nombre las acciones - que no constituyen capital social y por tanto contradicen su naturaleza misma. El autor en cita, con sobrada razón, se refiere a ellas de la siguiente manera: "De las acciones impropias (no acciones) haremos una breve referencia a las llamadas acciones de trabajo y acciones de goce".(28)

Acciones de trabajo. Son acciones introducidas por mandato constitucional y previstas por el artículo 114 de la -- LGSM: "cuando así lo prevenga el contrato social podrán emitirse en favor de las personas que presten sus servicios a la sociedad acciones especiales en la que figurarán las normas - respecto a las forma, valor, inalienabilidad y demás condiciones particulares que les correspondan".

Tales títulos no pueden considerarse como auténticas - acciones al no representar capital y aún su carácter de título participativo es muy dudoso. Este tipo de acciones sólo - pueden emitirse si están previstas en el contrato social así como las condiciones que se impongan. Estas acciones además - tienen carácter inalienable de aquí que no se puedan vender, aunque sí embargar, ya que según la Suprema Corte de Justicia no constituyen salario.

Son acciones que retribuyen actividad del trabajador, - con el objetivo de interesar al trabajador en el destino de la empresa. Son acciones de poca utilidad práctica, aún en el país que le dio origen, Francia.

Acciones de goce. Se derivan del artículo 136 de la -- LGSM al decir que cuando se amorticen acciones con utilidades repartibles, los títulos de las acciones amortizadas quedarán

27) Ibidem., pág. 50.

28) Idem.

anuladas y en su lugar podrán emitirse acciones de goce.

No son acciones con propiedad ya que han perdido ese carácter en el momento en que la sociedad les devolvió su aportación primitiva, esto es, al hacer la amortización del título. Reúnen las características de un título de participación porque tienen derecho a las utilidades líquidas después de haber pagado a las acciones no reembolsables su dividendo correspondiente y en caso de liquidación podrán tener una cuota del patrimonio social, una vez que las no reembolsadas hayan percibido el suyo, y si el contrato social lo establece, tendrán además el derecho de voto.

#### 1.6 Requisitos de la acción.

Los requisitos que debe contener una acción los enumera el artículo 125 de la Ley General de Sociedades Mercantiles. Joaquín Rodríguez Rodríguez los clasifica de una manera sistemática en requisitos personales, reales y funcionales. Nos permitimos elaborar el siguiente cuadro de acuerdo a la clasificación propuesta por él. (29)

Personales	Relativos a la sociedad	Denominación
		Domicilio
		Duración (frac. II)
	De sus representantes	Fecha de constitución
		Fecha de su constitución en el Registro público de Comercio
		Firma autógrafa de los administradores (fracc. IV)
	Del titular	Nombre
		Nacionalidad
		Domicilio
Reales	Referentes al título	Número total y valor nominal de las acciones (fracc. IV)
		Exhibiciones que sobre la acción se han hecho (fracc. V)
	Concernientes a la sociedad	Serie y número de acciones, con indicación del número del número total que le corresponde a la serie (fracc. I)
		Indicación del capital
		Si el capital se integra mediante diversas o sucesivas series de acciones
	Número de acciones que alcance cada una de las series (fracc. IV)	

29) Rodríguez Rodríguez, Joaquín. "Tratado...", op. cit., pág. 273.

Procedimientos  
funcionales } Los derechos concedidos y las obligaciones impuesta al tenedor de la acción, y en su caso la limitación al derecho de voto (fracc. XII).

Si la sociedad va a adquirir bienes inmuebles, la indicación del artículo 4o. del Reglamento de la Ley Orgánica de la fracción I del artículo 27 Constitucional.

## CAPITULO 2 LA ACCION Y LOS TITULOS DE CREDITO

2.1 Clasificación de los documentos según su función dentro del derecho.

2.1.1 El título de crédito es un documento dispositivo.

Los documentos son la representación gráfica de un hecho y se clasifican según su función, en tres grandes, rubros, aunque existen otros autores<sup>(30)</sup> que los clasifican en más; - siguiendo la doctrina dominante<sup>(31)</sup> los clasificaremos en probatorios, constitutivos y dispositivos.

a) Probatorios. Tienen la función procesal de probar la existencia de una relación jurídica. Dicha existencia del documento es autónoma, en virtud de que su falta no impide acudir a otros medios de prueba.

b) Constitutivos. El documento forma parte del acto o - relación jurídica misma y ejerce una función creadora inicial. Integra la substancia de la causa "solemnitatis causa".

c) Dispositivos. Es cuando el documento sirve de instrumento para hacer valer o transmitir derechos y obligaciones - que derivan de la relación jurídica. A este respecto Bolaffio dice que este documento tiene como función primordial la de - "...atribuir la exclusiva disponibilidad a quien legitimamente la posee."<sup>(32)</sup>

Los títulos de crédito entran en esta última categoría, ya que la cesión legítima del título mismo permite la transmisión del derecho de crédito que ampara sin acudir a la relación fundamental.

a. La acción es un documento dispositivo.

30) Tal es el caso de Roberto Esteva Ruíz A. "Los Títulos de Crédito en el Derecho Mexicano". Editorial Cultura, México, D.F., 1938, pág. 63.

31) Gasperoni, Nicola. op. cit., pág. 60.

32) Bolaffio, citado por Roberto Esteva Ruíz, op. cit., pág. - 63.

La acción es un documento dispositivo porque es portador de derechos y obligaciones, estos se unen tanto al documento, que se da el fenómeno de la incorporación. La disposición del documento lleva consigo la disposición de los derechos a él incorporados circulando ambos conjuntamente.

Por ser un documento negociable, éste adquiere un valor propio en el que influyen, además del valor a él incorporado, otros valores (comerciales, de mercado, etc.) de aquí que a estos documentos se les denomine títulos valores.

### b. Clasificación de los títulos valores.

Los títulos valores, se clasifican para su estudio en - títulos representativo de mercancías, de crédito y de participación.

1) Representativo de mercancías.- El documento representa la propiedad sobre mercancías, es el caso del certificado de depósito.

2) De crédito.- Representan un derecho estático, tal es el caso del pagaré o cheque.

3) De participación.- No incorpora derechos estáticos, sino que pueden aumentar o disminuir y dar ganancias a pesar de tener valor determinado (valor nominal), no presentan créditos líquidos en dinero, sino una participación, por lo que confiere derechos sociales y no sólo patrimoniales. Este es el caso de la acción.

### 2.2 Características de los títulos de crédito.

Las características de los títulos de crédito derivan de su definición misma, definición que César Vivante<sup>(32)</sup> elabora y recoge nuestra legislación: "Son títulos de crédito - los documentos necesarios para ejercitar el derecho literal -

33) Vivante, César. "Tratado de Derecho Mercantil". Traducción de Miguel Cabeza y Anido, Editorial Reus, Madrid, España, Vol. III, 1936, páq. 136.

que en ellos se consigna" (Art. 5 LGTOC). Las principales características de los títulos de crédito son la incorporación, legitimación, literalidad y autonomía.

### 2.2.1 Incorporación.

Significa que el derecho que se menciona en el título de crédito va unido al documento mismo. Al respecto Messineo dice que en el título de crédito "...el derecho esta como -- transfundido de tal manera que documento y derecho (o promesa) están en conexión permanente...". (34)

Por su parte el maestro Felipe de J. Tena nos dice que el derecho consignado en un título de crédito "...es un derecho que no vive por sí solo, porque desde el momento que se opera su consagración en el título irá prendido por dondequiera que éste vaya, nutriéndose con su vida misma, corriendo su misma suerte, expuesto a sus propias contingencias y vicisitudes. Si el título se destruye o se pierde, a un mismo tiempo se pierde o se destruye el derecho que menciona...". (35)

De lo anteriormente expuesto podemos entender entonces aquella expresión de Bolaffio: "La posesión del título es el título de la posesión". (36)

El anterior enunciado no quiere decir que el documento sea titular del derecho que incorpora, sino que lo que existe es una relación y que ha sido llamado "relación de necesidad", ya que el único que puede ser titular de derechos es el hombre.

"...cuando hablamos de incorporación del derecho en un título de crédito, queremos significar, sencillamente, esa -

34) Messineo, citado por Pedro Astudillo Ursúa, "Los Títulos de Crédito". Editorial Porrúa, México, D.F. 1983, pág. 23.

35) Tena, Felipe de J. "Derecho Mercantil Mexicano". Editorial Porrúa, México, D.F., 1984, pág. 300.

36) Bolaffio, citado por Mario Herrera, "Acciones...", op. cit., pág. 56.

"relación de necesidad" de que nos habla el propio Bracco en virtud del cual el que es poseedor del título es por eso mismo titular del derecho y para ser titular del derecho es preciso ser poseedor del título...". (37)

Podemos afirmar que esta conexión o unión funciona tanto en la circulación regular, como en la irregular del título de crédito.

El derecho que indica el documento como cosa incorporal y el documento mismo del título de crédito como cosa corporal son distintos, pero en el ámbito de su conexión representa una creación unitaria. Considera el Maestro Joaquín Garrigues que en el aspecto activo el nexo entre cosa corporal e incorporal -relación de necesidad para Felipe de J. Tena- se manifiesta en dos sentidos: 1o. La posesión del título es "conditio sine qua non" para ejercicio y transmisión del derecho, por tanto, el crédito cambiario se cede con la entrega misma y; 2o. La vigencia y extensión del derecho se rigen exclusivamente por lo que resulte del título "...resultan dos notas esenciales del título valor desde el punto de vista del derecho incorporado: Legitimación por la posesión y literalidad del derecho". (38)

#### 2.2.2 Legitimación

La legitimación es consecuencia de la incorporación, puesto que para legitimarse ya sea como acreedor o deudor del título de crédito, es necesario exhibir el título.

Felipe de J. Tena señala que la legal posesión del título cumple dos funciones: la facultad del poseedor de hacer valer efectivo el título en contra del deudor y la de asegurar al deudor la liberación definitiva mediante el cumplimiento; esto es lo que se le llama legitimación y que consiste "...en

37) Ibidem., pág. 305.

38) Garrigues Joaquín. "Curso...", op. cit., pág. 29.

la propiedad que tiene el título de crédito de facultar a -- quien lo posee según la ley de su circulación para exigir del suscriptor el pago de la prestación consignada en el título y de autorizar al segundo para solventar validamente su obligación cumpliendo en favor del primero". (39)

La obligación de exhibir el título es requisito indispensable para que el acreedor se legitime (Art. 17 LGTOC). De aquí que la legitimación sea una carga para él, pero también sea una prerrogativa, puesto que sólo basta exhibir el título para que se legitime sin que sea necesario que sea real y verdaderamente propietario del mismo y, por tanto, titular del derecho que se menciona. En los títulos a la orden, el poseedor se legitima demostrando su nombre en el título si es que no ha entrado en circulación, si ya entró, mediante la serie de endosos o excepcionalmente por constancia judicial que substituye el endoso (Arts. 28 y 38). En el caso de los títulos nominativos, la legitimación requiere que se exhiba el título con el nombre del poseedor y que coincida además con la inscripción en los libros de la sociedad emisora (Art. 24 LGTOC).

Por otro lado, el autor arriba citado nos hace reflexionar sobre si está obligado el deudor a cubrir un título aún sabiendo que el tenedor es de mala fe, de acuerdo al artículo 42 de la LGTOC o debe reusarse a su pago sin poder justificar su negativa ante la demanda del poseedor.

Se manifiesta aquí el artículo 39 de la LGTOC que Felipe de J. Tena comenta: "...ese precepto no sólo libera de toda obligación en parte a cerciorarse de la autenticidad de los endosos, sino que le niega expresamente la facultad de exigir que ésta se le compruebe...". (40)

39) Tena, Felipe de J. op. cit., pág. 307.

40) Ibidem., pág. 319.

Aunque lo más seguro es que el propietario de un título perdido o robado se apresure a promover el procedimiento de cancelación, pidiendo la suspensión del pago. El deudor podrá, en este último supuesto, excepcionarse del pago con apoyo en el artículo 8, fracción IX de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito que a la letra dice: "Contra las acciones derivadas de un título de crédito pueden oponerse las siguientes excepciones y defensas: (...) IX. Las que se funden en la cancelación del título, o en la suspensión de su pago ordenada judicialmente, en el caso de la fracción II, del artículo 45".

En cuanto a los títulos al portador, el poseedor se legitima únicamente con la exhibición del título y la tradición (entrega) del mismo (Art. 70 LGTOC). Es por tanto jurídicamente irrelevante la buena o mala fe del poseedor, siempre que de la mala fe no tenga noticia el suscriptor, o siempre que, teniéndola, se encuentre en la imposibilidad de demostrarla.

Del mismo modo, Raúl Cervantes Ahumada explica que la función legitimadora que cumple de título de crédito se divide en activa y pasiva: "La legitimación activa consiste en la propiedad o calidad que tiene el título de crédito de atribuir a su titular, es decir, a quien lo posee legalmente, la facultad de exigir del obligado en el título el pago de la prestación que en él se consigna, (...) En su aspecto pasivo, la legitimación consiste en que el deudor obligado en el título de crédito cumple su obligación y por tanto se libera de ella, pagando a quien aparezca como titular del documento...". (41)

De esta manera, el acreedor se legitima activamente al presentarse a cobrar mostrando el documento, es este un documento real, por ello también se le llama de exhibición o prestación. El deudor se legitima pasivamente al pagar a quien activamente se legitima.

41) Cervantes Ahumada, Raúl. "Títulos...", op. cit., pág. 11.

La legitimación, en consecuencia, exime al acreedor del empleo de medios de prueba, al poder ejercitar su derecho sin necesidad de tener esa carga.

Los preceptos legales a que se refiere esta característica de los títulos de crédito son los artículos 8 y 24, 2o. párrafo, respecto a los títulos nominativos; 71 sobre títulos al portador, además del 150, 151 y 152 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

### 2.3.3 Literalidad.

Consiste en que el derecho consignado en el título de crédito estará medido por el que el título mismo consigne. - Eduardo Pallares, al hacer la exposición sobre la literalidad hace referencia al documento y derecho en los títulos de crédito. Con gran claridad el jurista expresa que el documento - de los títulos, es un documento constitutivo ya que éste, es condición necesaria para la existencia de la relación jurídica -entre documento y derecho- ya que no es sólo originaria - "...SINO PERMANENTE... El derecho y el documento existen sólo compenetrados de modo que el documento es CONDICION NECESARIA Y SUFICIENTE PARA CONSTITUIR el derecho". (42)

Concluye finalmente el autor arriba citado, afirmando - lo siguiente: "La literalidad de los títulos de crédito, consiste en que la letra es elemento constitutivo y esencial del derecho consignado en ellos. El documento es la causa jurídica del derecho. Este existe en los términos que el título expresa, sólo subsiste en función de lo escrito en el documento". (43)

Al mencionar el artículo 5o. de la LGTOC el "derecho literal", se refiere a que el documento tiene la virtud jurídica

42) Rocco, citado por Eduardo Pallares. "Títulos de Crédito - en General". Ediciones Botas, México, D.F., 1952, pág. 26.

43) Ibidem., pág. 28.

ca de que crea el derecho que expresa y que lo mantiene vivo, después de nacido, obviamente dentro de los plazos legales ta les como caducidad y prescripción.

Felipe de J. Tena al hacer una exposición sobre la lite ralidad como característica de los títulos de crédito, nos di ce que el derecho consignado en el título ya no recibe su vida del derecho subyacente, esto es, de la confesión -confe- - ssio- de quien suscribía el título cuando este era sólo un do cumento probatorio, sino que nace "ex novo" del título en que se plasma y para enseguida decir que "...la redacción del do cumento dará la medida de su contenido, de su extensión y de sus modalidades; que el tenedor del título será decisivo en - este respecto, y que constituirán sus cláusulas su única norma y disciplina". (44)

Si el título de crédito conservara aún solamente su efi cacia probatoria y la literalidad sólo actuara en el ámbito - procesal, significaría ello una inversión de la carga de la - prueba, una presunción "iuris Tantum" y que ampararía al po - seedor del título. Sin embargo, la literalidad implica algo - más "...significa la exclusión de las convenciones extrañas al documento, que han perdido toda relevancia jurídica. El pose - dor, como tal poseedor, es titular del derecho documental, no del nacido de la relación subyacente, a la que aún puede ser - ajeno en absoluto por no haber sido nunca sujeto de esa rela - ción. Esto basta para que quede eliminada toda posible invo - cación a aquellas relaciones, ya pretenda hacerla el poseedor - del documento, ya el suscriptor del mismo". (45)

De aquí que el tercero que adquiere de buena fe un títu - lo de crédito, sabe con certeza que el derecho en él docu - mentado no puede limitarse ni modificarse en modo alguno por el suscriptor del título. Y si quiere oponer una excepción, para que prospere debe apoyarse necesariamente en el contexto lite

44) Tena, Felipe de J. op. cit., pág. 326.

45) Idem.

ral del documento.

Pese a lo que se menciona sobre la literalidad, ésta puede ser negada por la ley cuando de la lectura de su texto, la letra contradiga a la legislación misma.

Esta característica de los títulos, es contemplada por nuestra legislación en el artículo 125 de la Ley General de Sociedades Mercantiles y 8, fraccs. V, VI, y VII de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito en lo que se refiere a las excepciones derivadas de los elementos que un título de crédito debe contener. Además de los artículos 13, 14, 15 y 16 de este último ordenamiento en lo que se refiere a las obligaciones que nacen de la lectura del texto del título. Cabe mencionar la disposición del artículo 14, primer párrafo de la misma LGTOC: "Los documentos y los actos a que este título se refiere, sólo producirán los efectos previstos por el mismo cuando contengan las menciones y llenen los requisitos señalados por la ley y que ésta no presuma expresamente".

#### 2.34 Autonomía.

La autonomía puede considerarse desde dos puntos de vista: Por uno, desde un punto de vista etimológico consiste en el hecho de que está sujeto a su propia ley y que las normas jurídicas que lo rigen son diversas de las que conciernen al acto o contrato generadores del documento.

Por el otro, se considera a la autonomía desde un punto de vista menos general, y la refiere los derechos y obligaciones de cada uno de los diversos poseedores del título de crédito. Es en este último concepto como los tratadistas mexicanos conciben la autonomía.

Felipe de J. Tena sostiene que "La voz autonomía aplica da a los títulos de crédito, no puede significar más que una condición de independencia de que goza el derecho en aquellos incorporados. Pero este derecho puede considerarse independiente, o bien con relación al derecho de un anterior poseedor.

La doctrina refiere siempre el concepto de autonomía a este último supuesto...".<sup>(46)</sup> Esto es, el derecho de que goza un posterior poseedor de un título de crédito es diferente al de los anteriores poseedores, de aquí que "...ninguna influencia pueden ejercer sobre él las deficiencias o nulidades de que - acaso adolecía el derecho en cabeza de quien lo traspaso".<sup>(47)</sup>

Desde este punto de vista, a la autonomía se le puede - identificar en dos vertientes: activo y pasivo. Por el lado - activo significa que el derecho del titular es un derecho independiente en el sentido de que cada persona que adquiere el documento obtiene un derecho propio, distinto del derecho que tenía el que le transmitió el título, incluso puede ser alguien que no tenga derecho para transmitirlo. Por el lado pasivo autonomía es la obligación de cada uno de los signatarios de un título de crédito, dicha obligación es independiente y diversa de la que tenía o pudo tener el anterior suscriptor del documento.

La autonomía se regula en la legislación mercantil por los artículos 8, fracc. IX; 168 y 169 de la Ley General de Títulos y Operaciones de crédito. El primero de ellos se refiere a la excepción que puede invocar el demandado contra el actor, debido a que como se ha expuesto, el derecho del tenedor del título es diferente al que tuvieron los anteriores tenedores. El segundo precepto legal establece que si de la relación jurídica que dió origen al título de crédito, surge alguna acción, ésta subsistirá a pesar de aquélla. Situación que se entiende con base en la autonomía del título y la relación de la cual surge. Entendemos que el artículo 168 de la Ley General de Títulos de Crédito se refiere únicamente a la "relación" debido a que ésta puede ser comercial, jurídica, etc. En cuanto al artículo 169, aborda la caducidad de la acción de regreso contra el girador.

46) Tena, Felipe de J. op. cit., pág. 328.

47) Idem.

### 2.2.5 Otras características.

Aceptan dos características más los títulos de crédito: Abstracción y solemnidad.

#### a. Abstracción.

Se refiere esta característica a que el título de crédito nace con independencia del negocio que le dio origen y se atribuye efectos jurídicos a la declaración de voluntad pura y simple que consigna el documento.

Refiriéndose concretamente a la abstracción, el maestro Pallares nos dice que "...los títulos nacen desvinculados de la relación jurídica fundamental, negocio o contrato que les dio nacimiento y entrar a circulación completamente desprendidos del seno materno...".<sup>(48)</sup>

Las obligaciones son abstractas no porque padezcan de causa, sino que el legislador, por razones económicas así lo dispuso. La ley lo desliga para proteger los derechos de los poseedores de buena fe, y riega la abstracción cuando el título ha sido adquirido por un tercero de buena fe que nada tiene que ver sobre el negocio fundamental del primer beneficiario.

Concluyendo, el ilustre profesor Eduardo Pallares expone sus puntos de vista sobre el carácter abstracto de los títulos de crédito sintetizados de la siguiente manera.

a) "La abstracción debe referirse a los derechos y obligaciones incorporados en el título, no a éste mismo".<sup>(49)</sup>

b) "No es cierto que, en todo caso sea necesario que exista una relación causal, un negocio jurídico que explique el nacimiento del título con todo lo incorporado a él..."<sup>(50)</sup>. Porque el título contiene derechos literales que son engendrados por la letra y subsisten en los términos que ella exprese.

48) Pallares, Eduardo. op. cit., pág. 36.

49) Ibidem., pág. 38.

50) Ibidem., pág. 40.

Basta que se emita el título de acuerdo a la ley para que existan los derechos que consigna. Si alguien emite una letra de cambio sin el ánimo de negociarla -ejemplifica el autor- y entra en circulación sin su voluntad la persona de quien se trate esta obligada a pagarla al tenedor de buena fe.

c) Del artículo 8 de la LGTOC no se desprende ninguna excepción que haga ineficaz al título cuando no provenga de un negocio o relación fundamental.

d) Exigir que el documento proceda de un negocio o relación fundamental es olvidar lo que se ha escrito sobre la literalidad. "La literalidad significa que la causa generadora de los derechos y obligaciones incorporados en el documento, es lo escrito en el título..." (51)

"...Los derechos literales tienen su causa en la relación y otorgamiento del título, y subsisten de acuerdo con ella. ¿Para qué buscarles otra causa en el negocio jurídico que precedió al título? ¿Van a tener dos causas? ¿El negocio y la letra?". (52)

e) Si los títulos tuvieran como causa el negocio jurídico, a él se subordinarían; y no lo están en principio. "...en cambio si lo están a la letra, y de acuerdo con ella (aunque no de manera absoluta porque nada hay absoluto en derecho) se determinan y limitan". (53)

f) "...La abstracción significa que el título no tiene por causa el negocio jurídico que MOTIVO su otorgamiento, sino la letra del documento, en el escrito de acuerdo a la ley". (54) Precisamente por no ser esa su causa la ley no otorga a los obligados excepciones que deriven del negocio. Sólo las "PERSONALES que tengan contra el acreedor que demanda porque así lo exige la buena fe y la equidad". (55)

51) Ibidem., pág. 43.

52) Idem.

53) Idem.

54) Ibidem., pág. 44.

55) Idem.

g) "...No toda excepción personal es necesariamente excepción derivada del negocio jurídico ni viceversa". (56)

h) "...Un negocio puede motivar la creación de los derechos incorporados en el título, pero éstos nacen y subsisten por lo escrito en el título. Tal es la razón por la cual la ley los llama literales". (57)

Con la palabra solemnidad se quiere decir que para la validez y eficacia de los títulos de crédito, la ley requiere que se otorguen en determinada forma y con ciertas enunciaci<sub>o</sub>nes. Este principio se reconoce en los artículos 7, 8, fracc. V; 14 y 15 de la LGTOC y que a la letra los dos últimos artículos enuncian:

"ART. 14 Los documentos y los actos a que este título se refiere, sólo producirán los efectos previstos por el mismo cuando contengan las menciones y llenen los requisitos señalados por la ley y que ésta no presuma expresamente.

La omisión de tales menciones y requisitos no afectará la validez del negocio jurídico que dio origen al documento o al acto".

"ART. 15 Las menciones y requisitos que el título de crédito o el acto en él consignado necesitan para su eficacia, podrán ser satisfechos por quien en su oportunidad debió llenarlos, hasta antes de la presentación del título para su aceptación o para su pago".

### 2.3 ¿Es la acción un título de crédito?

#### 2.3.1 Problema terminológico.

A la acción se le considera como título valor y dentro de éste, se le clasifica como título de participación, ello debido a que la acción no incorpora únicamente derechos de crédito, sino también una "cualidad" un "status" de socio.

56) Idem.

57) Idem.

Sin embargo, la anterior denominación -la de títulos valores-, no ha prevalecido pese a que numerosos tratadistas<sup>(58)</sup> están de acuerdo con él. Existen razones históricas y jurídicas, como adelante veremos, que permiten mantener y denominar a la acción como título de crédito.

En efecto, así lo manifiesta Ascarelli y Raúl Cervantes Ahumada. El primero argumenta razones de tipo histórico y el segundo razones jurídicas.

Ascarelli expone que por su importancia tradicional prefiere llamarle títulos de crédito: "En este volumen continuaré hablando de títulos de crédito, conforme a la terminología italiana en vista del hecho de que este término se haya puesto en uso, y de que no exista peligro de su empleo puesto que a su alcance jurídico aunque distinto del que se derivaría del sentido literal de las palabras es claro en el derecho italiano y corresponde al uso común en la doctrina y en la práctica".<sup>(59)</sup>

Cervantes Ahumada por su parte sostiene "...que los tecnicismos jurídicos pueden tener acepciones no precisamente etimológicas y gramaticales sino jurídicas (...) por otra parte podría alegarse que tampoco dicho tecnicismo es exacto -- (...) porque hay muchos títulos que indudablemente tienen y representan valor y no están comprendidos dentro de la categoría de los títulos de crédito...".<sup>(60)</sup>

### 2.3.2 Opinión personal.

Pensamos nosotros, que la acción no es un título de crédito, sino un título valor y más específicamente un título de participación, ya que la acción no contiene exclusivamente un

58) Tal es el caso de Joaquín Rodríguez Rodríguez, "Tratado...", op. cit., pág. 278

59) Ascarelli, Tulio. cit. por Pedro Astudillo Ursúa, op. cit., pág. 17.

60) Cervantes Ahumada, Raúl. "Títulos...", op. cit., pág. 9.

derecho de crédito. Hemos visto en apartados anteriores que la acción contiene además derechos corporativos, ampara en "status" de socio.

Por otra parte estamos completamente de acuerdo en la clasificación que sobre los títulos valores realiza Héctor - Alegría. (61) Esto es, contener dentro del vocablo título valor a los títulos de crédito (pagaré, cheque, etc.), título representativo de mercancías (como es el caso del certificado de depósito) y título de participación (obligaciones, acciones, e tc.). En este orden de ideas colocamos al título acción como un título de participación -stricto sensu- y como un título valor -lato sensu-. De tal manera que la acción no podrá ser un título de crédito, puesto que como hemos indicado tal término no llega a cubrirlo; quedando en consecuencia rebasado.

Sin embargo, creemos desprender de la ley mercantil la denominación correcta. Título valor. La regulación general de las acciones se hace en la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito (LGTOC) y que le denomina títulos de crédito. Su regulación de manera particular se realiza en la Ley General de Sociedades Mercantiles (LGSM), cambiando el nombre a valores literales. Pero su regulación especial para aquellas acciones que se cotizan en el mercado de valores, la Ley del Mercado de Valores (LMV), le denomina valores.

Ahora bien, la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, como ya hemos anotado, le denomina a la acción título de crédito, seguramente, porque éste ordenamiento no únicamente regula a los títulos de participación como es el caso de las acciones, sino que también al pagarse o letra de cambio, los cuales son efectivamente títulos de crédito en sentido estricto -título valor en sentido lato-, según hemos ya ex

61) Alegría, Héctor. "Sociedad Anónima". Editorial De palma, Buenos Aires, Argentina, 1971, pág. 52.

puesto. Además es importante hacer notar que de acuerdo al artículo 111 de la LGSM, la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito regulará a las acciones, solamente en cuanto a este último ordenamiento contradiga la naturaleza del título acción o a la misma Ley General de Sociedades Mercantiles. Más aún, la Ley del Mercado de Valores dice en su exposición de motivos lo siguiente: "El régimen jurídico vigente en la materia, se integra por un muy considerable número de ordenamientos y disposiciones reglamentarias, expedidos durante un lapso de más de siete lustros. Estas normas, carentes de unidad, presentan omisiones y deficiencias de significación, que deben subsanarse...".

Posteriormente, en el artículo 3o. de la misma Ley del Mercado de Valores expresa que "Son valores las acciones, -- obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa".

Sin embargo, el artículo 3o. transcrito nos remite nuevamente a la confusión en considerar a la acción como título de crédito o título de participación y contradiciendo además a su exposición de motivos, aunque sí admite, según su redacción, al título de crédito como un título valor. Pese a ello, tenemos la firme convicción de que las acciones son títulos valores, por los razonamientos ya expuestos aunque legislativamente se les denomine valores literales (Art. 111 LGSM) o títulos de crédito (Art. 5 LGTOC).

Surge otro problema derivado del mismo artículo 3o. de la Ley del Mercado de Valores, pues no serían títulos valores los títulos que no se expiden en masa tales como el cheque o pagaré. Aún siendo así, es bueno recordar que la Ley del Mercado de Valores es una ley especial para los valores que se cotizan en bolsa, creemos que la ley hace la distinción para que no concurran al mercado de valores tales títulos valores y sólo acudan aquellos que por sus características se emitan en serie, tal como la obligación.

En resumen, las acciones son títulos valores en sentido

amplio y títulos de participación en sentido estricto. Pero - debido a que de la ley deriva el nombre de título de crédito, seguiremos empleando tal término, aunque sería bueno una reforma legislativa por virtud de la cual, prevaleciera el término título valor en vez del de título de crédito, ya que como hemos anotado el primero es más amplio.

### 2.3.3 Características de los títulos de crédito referidas a las acciones.

Si aplicamos las características que rigen los títulos de crédito a las acciones, estas funcionan con determinadas modalidades, en virtud de que ambos títulos se identifican por ser títulos valores.

#### 2.3.3.1 La acción incorpora derechos y obligaciones.

La incorporación funciona plenamente en materia de acciones. La acción incorpora el derecho de participación social del titular. Además la acción es indispensable para el ejercicio de los derechos a él incorporados. La incorporación también se deriva de la ley al establecer el artículo 111 de la L.G.S.M. en su parte conducente: "Las acciones en que se divide el capital social de una sociedad anónima estarán representados por títulos que (...) se regirán por las disposiciones relativas a valores literales".

#### 2.3.3.2 Carácter literal de la acción.

Pese a que el título acción no es un documento abstracto sino causal, al no desvincularse del negocio que le dio origen, el carácter literal de la acción no se destruye. Para ello es necesario distinguir entre literalidad e integridad.

La literalidad se refiere a la influencia directa que ejerce la letra del documento sobre la determinación de los derechos y obligaciones que del texto mismo derivan. Sin embargo esta circunstancia no es un obstáculo para que el texto mismo se remita a otros elementos externos que complementen el título contrario.

La integridad, se refiere por el contrario, a que no es necesario recurrir a otros elementos externos para conocer - las modalidades y extensiones de los derechos y obligaciones\_ que deriven del texto mismo del título.

Es entonces el título acción un título incompleto, puesto que hay que recurrir a elementos externos para conocer las modalidades y extensiones de los derechos y obligaciones que\_ emergen del título acción, tales como la escritura constitutiva o las actas de asamblea. De esta forma aquellos elementos\_ externos que dan origen a la acción forman parte misma de la\_ acción por la simple mención de esta circunstancia en el texto mismo del título. De tal manera que el principio de literalidad, aunque atenuada, queda a salvo en la acción.

En cuanto a las menciones que la acción misma debe contener, la misma Ley General de Sociedades Mercantiles lo establece en su artículo 125, fraccs. I a VIII. Tales términos literales de la acción, constituyen los derechos y obligaciones del poseedor. Expresando además el artículo 111 del mismo ordenamiento que se regirán por las disposiciones de los "valores literales".

### 2.3.3.3 La acción y autonomía.

El derecho que incorpora la acción es autónomo porque - se apoya en la inoponibilidad de las excepciones, esto es, el demandado no podrá oponer las excepciones que pudo haber tenido con los anteriores tenedores del documento. Se dice entonces que el derecho a él incorporado es independiente, de tal\_ manera que quien adquiere de buena fe un título de crédito no pueden oponérsele las excepciones personales que tal vez pudieron oponerse a sus tenedores.

Tratándose de la acción, cabe distinguir las dos ver-tientes de derechos que el título incorpora: 1) los de naturaleza patrimonial y 2) los de naturaleza personal. Para ambos\_ derechos la transferencia de la acción implica también la de\_ los derechos incorporados al título y esos derechos no pasan\_

al nuevo poseedor por sucesión, sino que constituyen originariamente en cada uno de los sucesivos titulares.

#### 2.3.3.4 La acción y legitimación.

Mediante el principio de legitimación, el tenedor de la acción únicamente podrá hacer efectivo su derecho consignado en el documento a través de la tenencia y exhibición del título respectivo. Este principio deriva tanto de la LGSM como de la LGTOC.

De la LGSM es claro el multicitado artículo 111 que a la letra dice en su parte conducente: "Las acciones en que se divide el capital de una sociedad anónima estarán representadas por títulos nominativos que servirán para acreditar y -- transmitir la calidad y los derechos de socio...". Del que se puede deducir que ningún otro documento diferente al título acción se podrá invocar para hacer valer los derechos a la acción incorporados. Existen similares preceptos tales como los artículos 112 y 113 párrafo quinto y 125, fracc. VII, del mismo ordenamiento. El primero de ellos se refiere a que las acciones conferirán iguales derechos, los dos últimos preceptos se refieren a los derechos que confieren las acciones mediante su tenencia.

El artículo 129 de la LGSM considera como dueño de las acciones nominativas "... a quien aparezca inscrito como tal en el registro a que se refiere el artículo anterior". El precepto citado hay que interpretarlo en relación al artículo 24 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito que ordena: "Cuando por expresarlo el título mismo, o prevenirlo la ley que lo rige, el título deba ser inscrito en un registro del emisor, éste no estará obligado a reconocer como tenedor legítimo sino a quien figure como tal a la vez en el título y en el registro, ningún otro acto u operación referente al crédito surtirá efectos contra el emisor, o contra los terceros, sino se inscribe en el registro y el título".

En resumen, pensamos que la legitimación no se ve vulne

rada, puesto que la misma ley mercantil dispone que se puede acudir a otros medios externos, si la ley que rige la materia o el mismo título así lo dispone. La acción en este sentido es un título incompleto.

#### 2.4 Clasificación de la acción.

El orden en que clasificamos a la acción es el que propone el maestro Raúl Cervantes Ahumada.<sup>(62)</sup>

##### 2.4.1 Es un título nominado o típico.

Su reglamentación en lo particular se encuentra en el capítulo V, sección segunda de la Ley General de Sociedades Mercantiles, en su artículo 111 preceptúa: "Las acciones en que se divide el capital social de una sociedad anónima estarán representadas por títulos nominativos que servirán para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio, y se regirán por las disposiciones relativas a valores literales, en lo que sea compatible con su naturaleza y no sea modificado por la presente ley". En cambio su reglamentación en lo general lo encontramos en la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, y que en su artículo 5o. dispone: "Son títulos de crédito los documentos necesarios para ejercitar el derecho literal que en ellos se consigna". Además el artículo 22 del mismo ordenamiento dice: "Respecto a los títulos de deuda pública, a los billetes de banco, a las acciones de sociedades y a los demás títulos de crédito reglados por leyes especiales, se aplicará lo prescrito en las disposiciones relativas y, en cuanto ellas no prevengan, lo dispuesto en este capítulo".

De lo anterior resulta que a las acciones se le aplican las disposiciones de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito únicamente con dos excepciones: lo. Que no esten en contradicción con la naturaleza propia de las acciones y,

62) Cervantes Ahumada, Raúl. "Títulos...", op. cit., pág. 134.

20. Que no haya preceptos expresos en contra del régimen jurídico en el texto especial que regula las acciones; tal como lo dispone el artículo 111 in fine de la LGSM ya transcrito y del artículo 22 de la LCTOC.

#### 2.4.2 Es un título personal o corporativo.

Reciben diferentes acepciones las acciones tomando en cuenta que no atribuyen propiamente un derecho de crédito, de aquí que se le considere como título de derecho corporativo, título de participación o título que no atribuyen propiamente un derecho de crédito. Los maestros Roberto L. Mantilla Molina<sup>(63)</sup> y Raúl Cervantes Ahumada<sup>(64)</sup> consideran a la acción de contenido corporativo.

Esta característica implica además, que los derechos que consigna la acción no son estáticos, pueden aumentar o disminuir, dar ganancias. Confiere derechos patrimoniales -- (utilidades) y sociales (tales como el derecho de voto). De aquí que la acción confiere al tenedor la posesión de la calidad de socio, de un status como miembro de una corporación.

Creemos oportuno señalar que como resultado de ser un título corporativo, la acción no se agota al ejercer el accionista sus derechos (por ejemplo el de voto) ya que es un título de derecho continuado, la acción al representar la calidad de socio asume por necesidad un papel permanente e ininterrumpido en la vida social.

#### 2.4.3 Es un título serial.

Es un título que se expide en masa, se le llama también título masivo o serial, ésta incorpora una parte o fracción de la totalidad de las obligaciones y derechos surgidos del negocio fundamental de tal manera que los efectos de éste en-

63) Mantilla Molina, Roberto. "Derecho Mercantil", op. cit., -- pág. 350.

64) Cervantes Ahumada, Raúl. "Títulos...", op. cit., pág. 134.

tre sí en sus características fundamentales. Como es evidente, en este último supuesto, la masa de títulos es creada por un sólo negocio.

Poscen estos títulos además, la característica de la fungibilidad, esto es, que se pueden sustituir las acciones de una misma categoría sin que varíe el contenido del derecho que representan.

La Ley General de Sociedades Mercantiles hace referencia a las acciones como títulos seriales al mencionar que el capital ha de estar representado en acciones no menor de cinco (Art. 89 LGTOC). Cabe destacar además que la ley habla en plural cuando se refiere a la acción, tal es el caso del artículo 111 del mismo ordenamiento al decir que las "acciones" configuran el capital social. Menciona asimismo que una de las causas de disolución de la sociedad es que el número de tenedores de acciones llegue a ser inferior al mínimo que la ley establece (Art. 229, fracc. II LGSM).

#### 2.4.4 Es un título principal.

Es principal porque no requiere de otro título para su validez, sin embargo, de él sí depende un título, el cupón. De tal manera que por lo general se le asocia a este último documento.

#### 2.4.5 Es un título nominativo.

Las acciones dejaron de ser al portador por reforma legal, es importante señalar también que la ley mercantil regula las acciones a la orden.

Hace algunos años las acciones eran al portador, primeramente por vigencia de la Ley de Inversiones Extranjeras -- (LIE) en su artículo 25 se hace la conversión de las acciones del portador a nominativas de aquellas acciones en manos de extranjeros y la de sociedades con la mayoría de socios extranjeros. Posteriormente todas las acciones toman ese carácter.

Es de hacer notar que pese a la prohibición de emitir acciones al portador, existen normas que se refieren a ellas, tal como señala Oscar Vázquez del Mercado: "...A pesar de las prohibiciones para emitir acciones al portador, nos referimos a ellas, toda vez que no se han derogado las disposiciones que permiten emitir títulos al portador". (65)

Los títulos nominativos son aquellos que para su transmisión requieren la entrega, y que figure en el documento el nombre del tenedor así como en el libro de registro de socios que lleva la sociedad (Art. 129 LGSM y Arts. 24 a 29 de la LGTOC).

#### 2.4.6 Es un títulos incompleto.

Es incompleto si atendemos a su eficacia procesal. Por sí mismo el título no puede servir de base a los derechos que incorpora, esto es, a cobrar dividendos o cuota de liquidación, hay que acudir a elementos externos, tales como actas de asambleas, juntas de consejo o documentos que comprueben la liquidación para hacer efectivo el derecho que en el título se consigna, resulta esta circunstancia debido a que los derechos que incorpora la acción no resultan la integridad del título.

#### 2.4.7 Es un título concreto.

El título acción es un título concreto si atendemos a su causa, ya que la acción siempre esta vinculado al acto constitutivo de la sociedad, es la causa típica de la que siempre deriva.

La acción no puede contener más derechos que los que la escritura constitutiva le designe. De aquí resulta que entre el acto generador y la emisión existe un vínculo estrecho que desaparece únicamente con la disolución de la sociedad. Esta

65) Vázquez del Mercado, Oscar. "Asambleas, Fusión y Liquidación de Sociedades Mercantiles". Editorial Porrúa. México, D.F. 1987, pág. 70.

vinculación produce los siguientes efectos:

a) Los vicios que afectan al pacto social, afectarán a los títulos.

b) En caso de discrepancia entre la escritura social y el texto del título acción, prevalecerá el de la escritura.

c) La sociedad emisora está facultada para ejercer las excepciones "in rem", esto es, aquellas que derivan del negocio subyacente y que no poseen el carácter de excepciones personales o derivadas de circunstancias objetivas del autor, - por tanto se puede ejercer aún contra el tenedor de buena fe.

#### 2.4.8 Es un título de especulación.

Es un título de especulación atendiendo a su función económica. La persona que adquiere una acción no sabe los frutos o ganancias que habrá de producirle ya que éstos precisamente dependen de los resultados de los negocios que la sociedad realice. Es un valor que se cotiza en bolsa y su especulación se funda en las altas y bajas que tenga.

Emerge tal situación debido a que la acción es un título de renta variable. Los títulos de especulación tienen menor seguridad y mayor promesa de renta "...La ganancia desproporcionada que se obtenga de la compra de una acción y el precio que se paga por ella constituye su especulación...". (66)

#### 2.5 La acción bursátil.

Tratemos ahora de referirnos a aquellas acciones que tienen un amplio margen especulativo, las acciones bursátiles. - Este tipo de acciones son aquellas que se cotizan en bolsa. - De aquí que se les aplique un marco jurídico especial, concretamente la Ley del Mercado de Valores (LMV). Es importante hacer notar que el estudio detallado de este título valor se hará en un capítulo posterior. Baste por el momento dejar fijas

66) Herrera, Mario. "Acciones...", op. cit., pág. 70.

algunas ideas y las razones por las que su estudio se hará más adelante.

Las acciones bursátiles han aumentado y comercializado en forma excesiva en los últimos años. De la misma forma los mecanismos y medios de creación, manejo, transferencia e incluso extinción también han evolucionado. Encontramos entonces que los usos bursátiles y de mercado hacen que el derecho se adecue a ellos para otorgar seguridad a los actos jurídicos dentro del mercado.

Planteada la situación, nos damos cuenta que las características propias de los títulos valores tales como incorporación, legitimación, etc. ya no se aprecian en su totalidad en la acción como título valor. Ello debido a la introducción de nueva tecnología y medios de simplificación en el mercado de valores. Actualmente es frecuente que la sociedad emisora deposite directamente las acciones en el Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL), la comercialización y transferencia que se lleve a cabo en bolsa se registra por computadora para cobrar dividendos o ejercitar algún derecho (el de voto por ejemplo); el accionista nunca ve su acción. De aquí que exista la idea de que los títulos valores (para otros títulos de crédito según ya hemos explicado) y en especial la acción, se estén desmaterializando.

El manejo actual de las acciones bursátiles y su consecuente desmaterialización, aunque creemos deba hacerse en este apartado, no lo haremos debido a que:

a) La desmaterialización de las acciones, aunque no de manera total se está rigiendo ya por la Ley del Mercado de Valores y otros ordenamientos, y

b) El organismo encargado de vigilar el mercado de valores y en hacer que se cumpla la Ley del Mercado de Valores, es la Comisión Nacional de Valores.

Por lo tanto, pensamos que es recomendable conocer la naturaleza, estructura y funcionamiento de este organismo de

la administración pública centralizada, para después hacer el análisis de la ley del Mercado de Valores al regular y registrar este tipo de acciones.

### CAPITULO 3 LA COMISION NACIONAL DE VALORES

#### 3.1 Antecedentes jurídicos.

##### 3.1.1 Código de Comercio de 1884.

Tal parece que la protección que se dio a la emisión de valores en México, comienza con la protección jurídica que se da a sus tenedores en el Código de Comercio de 1884, ya que - en él "...se hablaba de la expedición de bonos hipotecarios, sujeta a una publicación y a un registro tratándose de ferrocarriles, canales, muebles y diques u otras obras públicas". (67)

En cuanto a la protección de los tenedores de bonos -- "...el artículo 951 establecía que en una junta general y conforme a las reglas de las sociedades anónimas, deberían nombrar anualmente una comisión de vigilancia de cinco individuos y que, en caso de falta de pago del capital agregaba el artículo 852, debería decretarse la entrega de la obra hipotecaria a la comisión de vigilancia para que la administrara en tanto se decidía definitivamente la cuestión respectiva". (68)

##### 3.1.2 Código de Comercio de 1889.

Una vez abrogado el anterior ordenamiento, el Código de Comercio de 1889 no reguló de manera exhaustiva el control de emisión de obligaciones, posiblemente por el antecedente del Código anterior, mencionado únicamente que las emisiones se anotaran en la hoja de registros de cada comerciante (Art. 21, fracc. XIV).

##### 3.1.3 Ley de 29 de noviembre de 1897.

A su vez, esta ley regulaba la emisión de obligaciones o de bonos de empresas tales como ferrocarriles o minas, también la de aquellas sociedades anónimas o de comanditas por -

67) Reina Hermosillo, Praxedes. Comisión Nacional de Valores - en Revista de Administración Pública. México, D.F., número 1, enero-marzo de 1956, pág. 56.

68) Idem.

acciones. La protección que se daba a los tenedores de valores y obligaciones era mediante una asamblea general en la -- que éstos se tenían que reunir dentro de los treinta días siguientes a la subscripción, ello con el objeto de comprobar la subscripción y podían incluso reducir el monto de la no - emisión -en caso de que no se hayan emitido-, así como el de elegir un representante.

#### 3.1.4 Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

La expedición de esta ley sigue los mismos lineamientos de la Ley de 1897, se trataba de tener bases económicas para la emisión de obligaciones y crear seguridad a sus tenedores, desafortunadamente esto no siempre se cumplía. La necesidad de crear un organismo para tal efecto empieza a ser necesario.

#### 3.1.5 Situación jurídica del mercado de valores.

En este apartado trataremos de sintetizar los acontecimientos más sobresalientes del mercado de valores en lo que - respecta a la emisión de valores bancarios, públicos y privados así como la creciente necesidad de un organismo de vigilancia.

En lo que respecta a la emisión de valores bancarios es bueno señalar dos momentos: el anterior a 1897 y el posterior a esta fecha, la diferencia principal era que antes de este año no se requería autorización para su emisión y posteriormente sí.

En lo que se refiere a la inversión institucional de valores, se caracterizan los primeros ordenamientos, en que señalan que las instituciones bancarias podían invertir recursos en valores de primer orden señalando condiciones, además de montos sobre la inversión y prohibiciones expresas para invertir en algunos; de tal manera que la inversión en acciones o bonos no debía exceder del 10 por ciento de la suma del capital pagado de los bancos de inversión y los fondos de reserva, excluyendo aquellos que contaban con apoyo federal (Art. 29 de Ley de 1908).

Posteriormente con la ley de 1924, se hace patente la exigibilidad al que la inversión de valores debía estar sujeta, ya que dependía de un acuerdo de carácter general que emitiera la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. En materia institucional de seguros tenemos que, la Ley de 1910 es la que detalla su inversión. En 1935 se establece que la Secretaría de Hacienda tendría que aprobar la emisión de valores.

Sin embargo aún no existía una regulación o control específico para las sociedades, existía y aún existe un control jurisdiccional con la Ley General de Sociedades Mercantiles de 1934 (Art. 261 y 262) para aquellas sociedades que quisieran inscribirse en el Registro Público de Comercio. Desafortunadamente este control es únicamente cuando la sociedad constituye o modifica su escritura constitutiva, pero no cuando la sociedad quisiera colocar sus acciones entre el público.

En lo que se refiere a las bolsas de valores, lugar en el que comúnmente se realizan transacciones sobre valores, no existía una regulación jurídica que se les aplicara, aunque sí se hacía mención de ellas. Es hasta la Ley de Títulos y Operaciones, en la que se llegó a convertirlas en Instituciones Auxiliares de Crédito, sujetas a control, no solamente contable, sino en materia de designación de socios e inscripción o cancelación de valores. El control de las bolsas recae en la banca y con el tiempo en la Nacional Financiera, esto es a lo que se llama mercado oficial. Dentro de este mercado se incluía además a las sociedades que controlaba el gobierno o tuviera participación.

Existía para las demás sociedades no incluidas en el mercado oficial, un mercado libre, el cual no estaba sujeto a reglas específicas; por tal motivo surge en 1939 la Ley que establece requisitos para la venta al público de acciones de sociedades anónimas, se crea asimismo a la Comisión para autorizar la venta al público de acciones.

De esta manera se regulaba la emisión de valores -la acción entre ellas- en el mercado oficial por dos entidades:

la bancaria y la Nacional Financiera; y en el mercado libre - por la Comisión para autorizar la venta al público de acciones.

### 3.2 Antecedentes económicos.

La situación económica posterior a 1897 y hasta antes - del establecimiento de la Comisión Nacional de Valores, era - la siguiente.

El período comprendido entre 1897 y 1924 se caracteriza por la emisión de ordenamientos legales diversos, aunque posteriormente al año de 1917 se trata de reordenar la economía y sentar nuevas bases por el régimen que esta por iniciar..

Después de 1924 nace el Banco de México, sin embargo - aparece la depresión de 1932, aunque se crean leyes bancarias que favorecen la circulación de la riqueza y con la legislación bancaria de 1936, se impulsa de alguna manera el desarrollo agrícola e industrial.

Podemos decir que la situación económica de México no - era muy satisfactoria, principalmente, como ya hemos indicado, debido al nacimiento de un régimen político. Sin embargo, la legislación jurídica que pretendía regular el mercado estaba muy disgregada, a ello habría que agregar lo siguiente:

Existía escasez de capital derivado del hecho de que México sea un país en vías de desarrollo, el ahorro de la población era pobre derivado del bajo ingreso. Contribuyen además a obstaculizar el capital, el despilfarro, la especulación de toda clase de bienes, el atesoramiento y la exportación de capitales.

Las altas tasas de interés a corto plazo influyen también a estancar la economía, pues ello provoca que las tasas de interés a corto y largo plazo no cumplan un papel equilibrador y perjudica la producción al limitar la inversión. La banca incluso canaliza recursos principalmente crediticios para el comercio y el consumo. La inestabilidad monetaria con

tribuye asimismo a un cierto estancamiento pues eleva las tasas de interés, merma el rendimiento de valores y desalienta la inversión, la gente prefiere la especulación a corto plazo (comprando dólares por ejemplo).

Pese a las anteriores circunstancias que frenan el mercado, existió de 1936 a 1946 un crecimiento, aunque moderado, de la vida económica del país. Contribuyen a este crecimiento; la segunda guerra mundial y de algún modo la expedición de leyes de carácter financiero. Por el momento es bueno dejar la explicación de este período, pues le corresponde a la Comisión de 1939, por lo tanto analizaremos lo que fue de esta Comisión para después proseguir con la referencia al mercado de valores.

### 3.3 La Comisión de 1939.

Esta Comisión fue creada por la Ley que establece requisitos para la venta al público de acciones de sociedades anónimas de 30 de diciembre de 1939, publicada en el Diario Oficial de la Federación el primero de febrero de 1940.

La mayoría de los estudiosos<sup>(69)</sup> en esta materia, señalan a esta Comisión como antecedente directo de la Comisión Nacional de Valores de 1946. Cabe aclarar que la Comisión de 1939, no regulaba al mercado oficial, esto es, aquellas acciones que se cotizaban en bolsa, las emitidas por empresas de concesión federal, ni las de participación estatal o bajo el control del gobierno federal. Explica la exposición de motivos de la Ley que crea esta Comisión, que se instituye para vigilar el mercado de valores.

La Comisión era un órgano colegiado constituido por --

69) Reyna Herмосillo, Praxedes. La Comisión Nacional de Valores en Revista de Administración Pública, número 2, abril-junio, 1965 pág.39. Véase también Jorge Eduardo Carrillo. Antecedentes Jurídicos de la Comisión Nacional de Valores en Revista de la Facultad de Derecho. México, abril-junio de 1965, núm. 58, T. XV, pág.237.

tres personas: dos nombrados por el Presidente de la República a propuestas de la Secretaría de Economía y de Hacienda, y otra designada por la Bolsa de Valores de la ciudad de México (era la única que existía en ese tiempo).

Para la promoción y publicidad de que las acciones se debía hacer, era necesario pedir autorización a esta Comisión acompañando documentos relativos al funcionamiento de la sociedad tales como escritura o balances. La Comisión otorgaba la autorización únicamente si el solicitante cumplía con los siguientes:

Ofrecer garantías normales a los adquirentes de acciones de acuerdo con la naturaleza del negocio; admitir las aportaciones, distintas de numerario, al valor que resultara del avalúo que la Comisión mandara practicar; aceptar además que la Comisión vigilara las inversiones y la marcha de los negocios. La Comisión contaba con la facultad para convocar a la asamblea de accionistas y nombrar con cargo a la sociedad, un auditor permanente con amplias facultades de fiscalización de la contabilidad y de los demás documentos de la empresa.

Las resoluciones denegatorias eran recurribles ante la Secretaría de Economía Nacional aunque se interponía ante la propia Comisión en un plazo de cinco días al de la notificación, la autoridad tenía quince días para resolver.

Una vez concedida la autorización, se podía iniciar la publicidad de acciones indicándose además las condiciones de la empresa.

Las sanciones por infringir esta ley eran diversas, la pena corporal podía ir de tres a seis años por ofrecer acciones no autorizadas, existía multa pecunaria por vender tales acciones, además con una agravante si se realizara tal venta en oficinas o despachos dedicados a la práctica de operaciones con títulos o valores; las personas controladoras de la sociedad tendrían la obligación subsidiaria e ilimitada frente a terceros, esto último con arreglo al artículo 24 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

El quince de agosto de 1940, se publicó el Reglamento de la Ley que establece requisitos para la venta al público de acciones de sociedades anónimas.

El reglamento al detallar la ley decía entre otras cosas que, se extendía el requisito de la autorización de la venta de acciones a las aportaciones de los socios, comanditarios en las sociedades comanditas por acciones.

La Comisión aún se reserva el derecho de investigar a las sociedades solicitantes de autorización, y después de otorgada la autorización respectiva seguía conservando tal facultad; obviamente cualquier cambio que la sociedad efectuará, debía que notificarlo a la Comisión.

Hay que precisar además que los requisitos para autorizar la venta al público de acciones emitidas en el extranjero, aumentaban, ya que se exigía, además de los mismos requisitos para las acciones nacionales, el de depositar las acciones en una institución de crédito del extranjero, proporcionar todos los informes en castellano, comprobar que la emisora este operando normalmente y exhibir ante la Comisión una constancia de una autoridad del lugar en que reside la emisora que exprese la legalidad de la misma.

Sin embargo esta Comisión realmente sólo protegía a los tenedores de acciones, no regulaba a los valores de renta fija ni podía intervenir las bolsas de valores. Acerca de la emisión de obligaciones, su normatividad era la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito de 1932 y podían ofrecerse al público sin autorización previa aunque los tenedores tenían la protección que la misma ley señalaba. Aún así el sistema de protección no se cumplía eficazmente, la Comisión de 1939 no era muy completa.

La Comisión aunque significó un gran avance adolecía de grandes y graves deficiencias, en opinión de Jesús Rodríguez Rodríguez, principalmente porque su campo era muy restringido, ya que quien quisiera evadirlo "...no sólo tenía a su alcance

la constitución de una sociedad comanditaria por acciones, si no también el recurso de constituir la sociedad de todo el capital, procediendo con posterioridad a la cesión de las acciones". (70) Cabe aclarar que en cuanto a las sociedades comanditarias por acciones, su omisión se corrige con la emisión del Reglamento que crea a la Comisión.

### 3.3.1 Características de la Comisión de 1939.

Las características que presentaba esta Comisión, eran las siguientes:

- a) federal
- b) agente
- c) colegiado
- d) centralizado
- e) de policía
- f) jurisdiccional; y
- g) técnica". (71)

### 3.4 Situación del mercado de valores entre 1939-1946.

Durante el inicio de la década de los cuarenta, predominaba en general la siguiente situación: existencia de ingresos bajos, debilidad del ahorro, limitación para intensificar las inversiones frente a bastos recursos inexplorados, poca población económicamente activa, quien en su mayoría se dedicaba al campo, además de insuficiencia técnica en general.

De tal manera que el Estado se enfoca a robustecer la inversión pública y privada de carácter productivo. La inversión se dirigió a obras públicas y para adquirir capital recurrió al crédito así como a la colocación de valores, los cua-

70) Rodríguez Rodríguez, Jesús. La nueva ley sobre venta de acciones y la protección de los socios y de los terceros en Revista Jus de Derecho, Revista de Derecho y Ciencias Sociales. México, T. 4, 15 de marzo de 1940, pag.217, cit. por Mario Herrera, "La Comisión Nacional de Valores". Edición mecanográfica, México, D.F. 1959, pág. 50.

71) Herrera Mario. "La Comisión...", op. cit., pág. 48.

les se incrementaron considerablemente. Aunque no nada más se incrementaron los valores gubernamentales, sino que también los privados, según lo demuestra la siguiente gráfica<sup>(72)</sup>:

AÑOS	RENTA FIJA TOTAL	VALORES PÚBLICOS			VALORES PRIVADOS
		TOTAL	GUBERNAMENTALES	De Orgs. Descent.	
1939 ...	299.0	261.1	249.8	11.3	37.9
1940 ...	519.6	458.9	445.4	13.5	60.7
1941 ...	734.4	602.9	576.0	29.9	131.5
1942 ...	1 137.8	952.5	881.8	70.7	185.3
1943 ...	1 435.6	1 151.2	955.3	195.9	284.4
1944 ...	1 750.4	1 316.8	1 036.8	280.0	433.6
1945 ...	2 261.1	1 593.5	1 230.9	362.6	667.6

Los valores públicos, de instituciones descentralizadas, consistían en bonos hipotecarios, certificados de participación y en obligaciones hipotecarias. Dentro de los valores privados se emitían las cédulas hipotecarias, con el tiempo también las obligaciones hipotecarias, los cuales aumentaron su circulación a partir de 1941 y por último expedieron los bonos financieros.

Las características propias de este mercado en el período que nos ocupa (1939-1946) eran las siguientes:

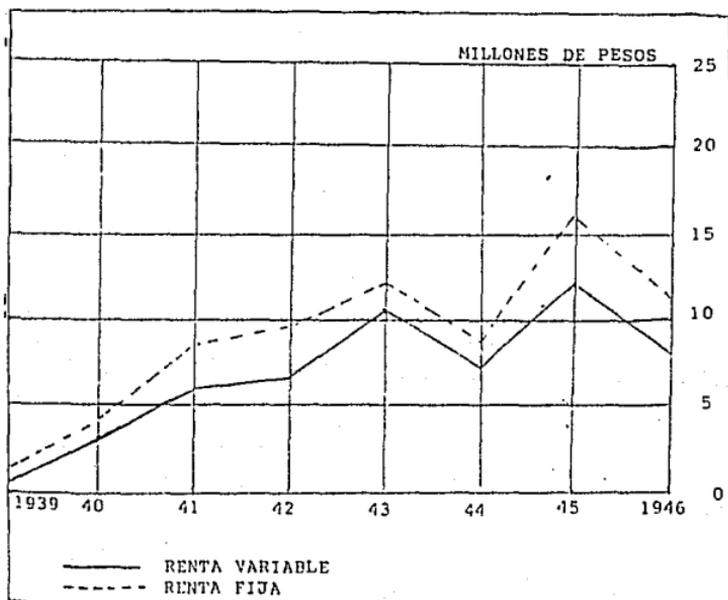
"a) Aumento en las operaciones con valores de renta fija: de \$267,680.50 en 1939 ascendieron a \$ 3 283,948.75, en el año 1946.

b) Los volúmenes de operación más limitantes fueron los constituidos por los valores hipotecarios para la construcción (cédulas principalmente y bonos), así como los de las obligaciones hipotecarias para el fomento industrial. El he-

72) Gráfica tomada de Praxedes Reyna Hermosillo. La Comisión Nacional de Valores en Revista..., op. cit., número 4, octubre-diciembre de 1956, pág. 41.

cho de que las operaciones con cédulas hipotecarias fuese mayores en la bolsa que las celebradas con obligaciones hipotecarias para fines industriales, no quiere decir que la circulación de estas últimas no estuviese creciendo paralelamente con las de las primeras. Sólo se trata de una peculiaridad del mercado oficial, del que después se hablará.

c) A pesar del aumento de las operaciones con valores de renta fija, siempre fueron menores que las realizadas con valores de renta variable. En efecto, estas últimas ascendieron a \$630,377.50, en 1939, a \$10 123,318.50, en 1943. Después llegaron a cerca de 13 millones de pesos en 1945 y a más de 8 millones 500 mil pesos en el año 1946. La siguiente gráfica demuestra las operaciones en la bolsa de valores de Mé-



xico, con papel de renta fija y de renta variable". (73) Creemos que se quiso decir 18 millones 500 mil pesos para el año 1946 ya que debió haber aumentado.

#### 3.4.1 La banca gubernamental en el mercado de valores.

Es el momento ahora de referirnos a la labor emprendida por el sistema bancario gubernamental, sobresale la Ley de 1941 del Banco de México.

En esta ley se habla de la coordinación indispensable - que debe haber entre las medidas para regular la emisión y - circulación de la moneda y los cambios sobre el exterior. Lo facultaba también para que operará a través del mercado de ca - pitales buscando liquidez, y se le autorizó para que intervi - niera por compras o venta de valores en el mercado. Es así co - mo el Banco de México juega un papel regulador dentro del mer - cado de valores, se encuentra ya en una posición de conocer - los movimientos del mercado y las necesidades de emisión y - circulación de los valores bancarios y de las empresas priva - das.

De 1942 a 1946, de acuerdo a la primera Ley Orgánica - del Banco de México, establecía que su labor era la de "...pro - mover y dirigir la inversión de capitales en obras y servi - cios públicos o de interés colectivo; financiar éstos o inter - venir en ellos sus propios fondos, con la facultad de operar - como institución fiduciaria y de practicar las demás operacio - nes relacionadas. Para el financiamiento de las obras y servi - cios públicos el Banco podría otorgar préstamos hipotecarios, refaccionarios o de avío; descontar aceptaciones; emitir bon - nos hipotecarios; comprar, vender o hacer reportes sobre ac - ciones u obligaciones, ya fuesen estas títulos de deuda públi - ca, bonos o cualesquiera otros valores; adquirir sus bonos en

73) Reyna Hermosillo, Praxedes. La Comisión Nacional de Valo - res en Revista..., op. cit., número 4, págs. 46, 48 y 49.

el mercado a los tipos que rigieran y enajenarlos a su valor nominal; etc. ...". (74)

De aquí que el Banco de México siempre mantenía su presencia en el mercado de valores, aunque no paso a ser un banco industrial ya que esta actividad se otorgó a otra institución: la Nacional Financiera, que junto con el Banco Nacional Hipotecario Urbano y de Obras Públicas, S.A. integraron lo que fue el sistema bancario nacional. Estos organismos gubernamentales impulsan de alguna forma al mercado de valores, justificando así su presencia en la Comisión Nacional de Valores de 1946.

#### J.4.2 Creciente necesidad de una Comisión vigilante.

Podemos sintetizar de lo hasta ahora dicho, que una legislación un tanto diametral regulando un mercado libre y otro oficial. Un mercado en vías de desarrollo y el posterior aliento a la economía nacional, hicieron necesario un organismo capaz de vigilar y alentar el desarrollo económico de México, llegamos así a la Comisión de 1946.

Esta Comisión debía otorgar suficiente protección al tenedor de valores de aquí que habría de funcionar un mecanismo de policía vigilante de los intereses de los tenedores ya sea en la emisión, oferta, distribución o colocación de los títulos; teniendo además como todo órgano de policía, las siguientes cualidades, tales como las de prohibir, ordenar, vigilar, investigar, autorizar y castigar.

De tal forma que el organismo que se creará a ese fin tendría las siguientes tareas a realizar: "...a) sanear el mercado de valores irregulares o decididamente fraudulentos; b) vigilar el ofrecimiento al público de toda clase de valores; c) someter a las emisoras que lanzaban valores a los mer-

74) Reyna Hermosillo, Praxedes. La Comisión Nacional de Valores en Revista de Administración Pública. México, número 5, enero-marzo de 1957, pp.43.

cados a un sistema de vigilancia permanente; d) seleccionar - los agentes de valores; e) vigilar el funcionamiento de las - Bolsas; f) seleccionar los valores destinados a ese objeto de inversión institucional con ahorros de público". (75)

Este organismo, como ya hemos mencionado, fue la Comisión Nacional de Valores de 1946.

### 3.5 La Comisión Nacional de Valores de 1946.

#### 3.5.1 Aspectos Generales.

Antes de entrar al estudio de esta Comisión considero - importante destacar lo siguiente:

Esta Comisión mantuvo su vigencia hasta 1975, diferentes ordenamientos trataron de perfeccionarlo, entre ellos tenemos al Reglamento del Decreto que creó a la Comisión Nacional de Valores, Reglamento especial para el Ofrecimiento al - Público de Valores no Registrados en Bolsa, Reglamento Interior de la Comisión Nacional de Valores así como la Ley de la propia Comisión Nacional. Actualmente, la Ley del Mercado de Valores de 1975 deroga todas las disposiciones enunciadas para dar unidad y perfeccionamiento a la Comisión. Consideramos, no obstante, necesario incluir aquellos ordenamientos - debido a que de éstos derivan las características y regulación que se da no nada más a la Comisión Nacional de Valores, sino al mercado de valores en general. Iniciaremos con el decreto que creó a la Comisión Nacional de Valores de 1946, antecedente inmediato de la actual.

#### 3.5.2 Decreto que crea la Comisión Nacional de Valores.

Este decreto fue expedido el 11 de febrero de 1946 y publicado en el Diario Oficial de la Federación el 16 de abril del mismo año. Es un decreto que consta únicamente de tres artículos y se limita a señalar su integración, facultades y - presupuesto, el cual vale la pena transcribir.

75) Herrera, Mario. "La Comisión...", op. cit. pág. 21 y 22.

"Art. 1o. Se crea un organismo autónomo que se denominará "Comisión Nacional de Valores", integrado por un representante de cada una de las siguientes entidades: Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Secretaría de Energía Nacional, - Nacional Financiera, S.A., Banco de México, Comisión Nacional de Bancaria, Bolsa de Valores de México, S.A. y Asociación de Banqueros de México. Por cada uno de los representantes propietarios se elegirá un suplente.

Art. 2o. Corresponderá a la Comisión Nacional de Valores:

1.- Aprobar el ofrecimiento para su venta en el extranjero, de títulos y valores mexicanos, conforme al decreto de fecha de 20 de junio de 1945.

2.- Determinar, con sujeción a las leyes respectivas, - los títulos y valores que puedan adquirir las compañías de seguros como inversión de sus reservas.

3.- Aprobar o vetar, en su caso, la inscripción en bolsa de títulos o valores.

4.- Aprobar en la forma que señale el reglamento especial, el ofrecimiento al público de valores no registrados en bolsa.

5.- Aprobar, dentro de una política que tendrá en cuenta las circunstancias del mercado y mediante reglas de carácter general, las tasas máximas y mínimas de interés de las emisiones que en el futuro se hagan de cédulas y bonos hipotecarios, bonos generales y bonos comerciales de sociedades financieras y obligaciones emitidas por conducto o con el aval de las sociedades financieras; y

6.- Los demás que señalen otras leyes y los reglamentos que dicte el ejecutivo federal.

3.- Los gastos de la Comisión Nacional de Valores se ajustarán a un presupuesto que aprobará anualmente la Secretaría de Hacienda y que cubrirán por partes iguales, el Banco -

de México, S.A. y Nacional Financiera, S.A., los que a su vez los cargarán anualmente, a las utilidades repartibles que correspondan al gobierno federal".

La Comisión se establece el 16 de mayo de ese mismo año y por reforma de 30 de diciembre de 1946, publicado un día - después en el Diario Oficial se agregó un representante del - Banco Nacional Hipotecario Urbano y de Obras Públicas, S.A.

Podemos considerar que esta Comisión se deriva de la de 1939, pero con mejoras, pues sus bienes según el artículo 3o. transitorio, pasaron a esta Comisión de 1946, además de que - las facultades son relativamente las mismas e incluso incrementadas.

Regula esta Comisión según el artículo 2o. del decreto, además del llamado "mercado oficial", el "mercado libre", al decir que la Comisión aprobará el ofrecimiento al público de valores no registradas en bolsa con lo que su campo de acción se extiende, recuérdese que la Comisión de 1939 sólo regulaba el "mercado libre".

### 3.5.3 Reglamento del Decreto que creó a la Comisión.

Es publicado en el Diario Oficial de 7 de septiembre de 1946, recoge diversas disposiciones de la Ley que establece - requisitos para la venta al público de acciones de sociedades anónimas, el cual ya había derogado el Decreto que creó a la Comisión.

Mediante este Decreto se le otorga a la Comisión la facultad de emitir ordenamientos de carácter general, relativas al ejercicio de las facultades, que le están encomendadas, - las cuales serían obligatorias para las autoridades y para el público al publicarse por una sola vez en el Diario Oficial. Se califica asimismo la Comisión como un "...organismo federal autónomo, sus resoluciones generales y las relativas a ca sos concretos serán obligatorias para las autoridades y los - particulares..." (Art. 1).

Este ordenamiento facultaba a la Comisión además de las facultades que ya tenía asignadas en el Decreto, esto es, a opinar a solicitud de la Comisión Nacional Bancaria o Nacional Financiera acerca de la admisión de nuevos socios; puede también opinar a solicitud de las mismas instituciones y autoridades del funcionamiento de las Bolsas de Valores y hacer sugerencias a éstas sobre las modificaciones que deben introducirse; por último, deben formar el Registro Nacional de Valores con cuatro secciones: 1o. Valores aprobados para su inscripción en Bolsa; 2o. Valores aprobados para ofrecerse fuera de Bolsa; 3o. Valores aprobados para ofrecerse en el extranjero; 4o. Valores emitidos por entidades públicas y empresas descentralizadas (Arts. 9 a 18).

#### 3.5.4 Reglamento especial para el ofrecimiento al público de valores no registrados en Bolsa.

Se expide el presente Reglamento del que ya se hacía mención en el Decreto que creó a la Comisión. Es publicado en el Diario Oficial el 22 de enero de 1947. Este ordenamiento determina que se entiende por valores y precisa lo que se entiende por oferta pública de valores, el ámbito de su competencia en el mercado libre y sujeta por primera vez a los agentes de bolsa. Precisa que es oferta pública cuando se hacen publicaciones invitando a la suscripción o compra de valores o se hace propaganda a personas con quien el emitente no tiene relación alguna. Restringe a la Comisión su ámbito de competencia, pues determina que quedan exceptuadas de las obligaciones que impone dicho ordenamiento a los valores que emitan las instituciones de crédito mexicanas o con su intervención, los emitidos o avalados por el gobierno federal, por los Estados y por el Distrito Federal, así como los emitidos por las instituciones mexicanas de seguros y finanzas.

Por último, sometió por primera vez a los agentes de valores que se dedican a operar exclusivamente en el mercado libre, a un régimen similar al que están sujetos los agentes de bolsa, al exigir que deben obtener autorización especial

de la Comisión, además de que deben tener en alguna institución de crédito un depósito en garantía en efectivo, el cual no debe ser menor al valor que se reconozca a una acción ordinaria de las que forman el capital de la Bolsa de Valores de México.

### 3.5.5 Reglamento Interior de la Comisión Nacional de Valores.

Aparece publicado en el Diario Oficial el 4 de julio de 1947, el Decreto que creó a la Comisión fue demasiado somero lo que hizo necesario la expedición del presente Reglamento, principalmente en la forma de funcionar de la Comisión.

Dispone este ordenamiento que la Comisión celebrará una junta cada semana, a la junta será calificada de válida si sus resoluciones se acuerdan por la mitad más uno de sus representantes. Por otro lado, la Secretaría de Hacienda nombrará entre los vocales al Presidente cuya duración será indefinida, salvo que la misma Secretaría lo remueva, en ausencia del Presidente, nombrará también al suplente (Arts. 2 al 9 del Reglamento).

Las facultades del Presidente (Art. 12), los resumiremos de la siguiente manera: Presidir las sesiones, convocar a juntas extraordinarias por él o a petición de un vocal, informar sobre la orden del día; ejecutar los acuerdos de la Comisión, así como tener a su cargo la dirección de las oficinas de la Comisión.

### 3.5.6 Ley de la Comisión Nacional de Valores.

Es publicado en el Diario de la Federación el 31 de diciembre de 1953. Mediante esta ley se recogen numerosas disposiciones de los ordenamientos anteriores por lo que se puede decir que con esta Ley se inició una etapa de consolidación legislativa. Se compone de 19 artículos en los que más bien se amplían facultades a la Comisión.

Las nuevas facultades (Art. 2) son las siguientes:

- a) Opinar sobre el establecimiento de bolsas de Valores

e inspeccionar su funcionamiento en materia de valores. (Fracc. 3).

b) Suspender la cotización en bolsa de un valor u ordenar su cancelación (fracc. IV).

c) Opinar sobre el establecimiento de sociedades de inversión e inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las mismas (fracc. VII).

d) Aprobar la publicidad y propaganda que se ofrezcan al público (fracc. XI).

e) Analizar, periódicamente, el estado y las tendencias a que deberán sujetarse las emisiones de valores.

Mantuvo sin modificación las facultades para emitir reglas de carácter general, así como la facultad de practicar de oficio investigaciones acerca de las condiciones financieras, comerciales y legales de las emisoras. Por otra parte, modificó las sanciones aumentando la pecuniaria y suprimiendo el arresto corporal. Cabe por último decir que se agrega un nuevo representante: El de la Asociación Mexicana de Instituciones de Seguros.

Posteriormente la Comisión fue emitiendo reglas, circulares y acuerdos relativos a sus facultades, las cuales la mayoría de las veces sólo funcionaban para determinada época o condición y otras se derogaban por ordenamientos o reglas posteriores.

### 3.6 Ley del Mercado de Valores.

Con el fin de dotar al propio mercado de valores de una reglamentación unitaria, que al mismo tiempo pusiera remedio a omisiones y deficiencias derivadas de una regulación dispersa, según la exposición de motivos de la misma ley el 29 de diciembre de 1974 se expide la Ley del Mercado de Valores, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 2 de enero de 1975, actualmente en vigor.

Es el marco jurídico de la Comisión Nacional de Valo-

res, pues le señala facultades y estructura.

### 3.7 Naturaleza jurídica de la actual Comisión Nacional de Valores.

#### 3.7.1 Definición.

La definición legal la encontramos en el artículo 40 de la Ley del Mercado de Valores:

"La Comisión Nacional de Valores es el organismo encargado, en los términos de la presente ley y de sus disposiciones reglamentarias, de regular el mercado de valores y de vigilar la debida observancia de dichos ordenamientos".

Esta definición, sin embargo, no nos dice cual sea la naturaleza de dicho organismo, nosotros pensamos que:

La Comisión Nacional de Valores es un organismo desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con el fin de alentar, regular y vigilar el mercado de valores, de acuerdo a las disposiciones relativas a tal mercado.

Sostenemos lo anterior en base a las consideraciones que en el siguiente apartado se anotan.

#### 3.7.2 La Comisión Nacional de Valores es un organismo desconcentrado.

Los diversos ordenamientos que han regulado a la Comisión, ninguno le atribuye tal carácter, sin embargo, la manera en que actúa y de acuerdo a las facultades que se le asignan, hacen pensar que se trata de un organismo de tal naturaleza, incluso la doctrina así lo considera, pero veámos primero que es lo que se entiende por desconcentración.

"La desconcentración consiste en una forma de organización en la cual se otorgan al órgano desconcentrado determinadas facultades de decisión y ejecución limitadas por medio de diferentes normas legales que les permiten actuar con mayor rapidez, eficacia y flexibilidad, así como tener un menjo au-

tónomo de su presupuesto...". (76)

Por su parte Gabino Fraga considera que: "La desconcentración consiste en la delegación de ciertas facultades de autoridad que hace el titular de una dependencia en favor de órganos que le están subordinados jerárquicamente". (77)

Aunque más bien no se trata simplemente de una delegación de facultades ya que: "...en la delegación sólo se hace una transferencia de facultades a una unidad administrativa del propio órgano, sin que ello sea considerado como independencia técnica ni administrativa en el órgano inferior...". (78) Además el hecho de que a un órgano inferior se le otorguen ciertas facultades, no significa ello que se desconcentre.

Creemos más bien que se trata del ejercicio de cierta competencia, que por mandato de una ley, realiza un órgano inferior vale la pena referirse a Manuel M. Diez: "La desconcentración implica que el ente central, en base a una Ley, ha transferido en forma permanente parte de su competencia a órganos que forman parte del mismo ente...". (79) Tales órganos, nos dice Acosta Romero, "...ejercitan una parte de la competencia que a esa Secretaría le corresponde, aún cuando tengan cierta autonomía en cuanto a sus facultades de decisión...". (80)

A mayor abundamiento el artículo 17 de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal expresa: "Para la más eficaz atención y eficiente despacho de los asuntos de su com

76) Acosta Romero, Miguel. "Derecho Bancario". Editorial Porrúa. México, D.F. 1978, pág. 42.

77) Fraga, Gabino. "Derecho Administrativo". Editorial Porrúa. México, D.F. 1988, pág. 165.

78) Delgadillo Gutiérrez, Luis Humberto. "Elementos de Derecho Administrativo". Editorial LIMUSA. México, D.F., 1986, pág. 90.

79) Diez, Manuel M. cit. por Luis Humberto Delgadillo, op. cit., pág. 89.

80) Acosta Romero, Miguel. Derecho Bancario, op. cit., pág. 43.

petencia, las Secretarías de Estado y los 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 disposiciones aplicables".

Por otra parte el maestro Acosta Romero menciona que las principales características de los órganos desconcentrados son las siguientes:

- "a) Son creados por una ley, o reglamento.
- b) Dependen siempre de la Presidencia, de una Secretaría o de un Departamento de Estado.
- c) Su competencia deriva de las facultades de la Administración Central.
- d) Su patrimonio es el mismo que el de la Federación, aunque también puede tener presupuesto propio.
- e) Las decisiones más importantes, requieren de la aprobación del órgano del cual dependen.
- f) Tienen autonomía técnica.
- g) No puede tratarse de un órgano superior (siempre dependen de otro).
- h) Su nomenclatura puede ser muy variada.
- i) Su naturaleza jurídica hay que determinarla teóricamente en cada caso, estudiando en particular al órgano de que se trate.
- j) En ocasiones tienen personalidad propia". (81)

Aplicando las características enunciadas por el maestro Acosta Romero a la Comisión Nacional tenemos que:

a) La Comisión fue creada por un ordenamiento de carácter general; un Decreto publicado en el Diario Oficial el 2 de enero de 1975 y actualmente en vigor: la Ley del Mercado -

81) Acosta Romero, Miguel. "Teoría General del Derecho Administrativo". Editorial Porrúa. México, D.F. 1984, págs. 183 y 184.

de Valores (Art. 43 LMV).

c) Sus facultades derivan de las que la Ley le otorga a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (Art. 31 de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal).

d) No cuenta con un patrimonio propio, aunque sí con un presupuesto (Arts. 44, fracc. I, 2o. párrafo y 45, fracc. V de la LMV).

e) Las decisiones más importantes de la Comisión, dependen de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, tal es el caso del último párrafo del artículo 51 de la LMV que en su parte conducente en materia de sanciones ordena: "...la Comisión Nacional de Valores, considerando la gravedad de la infracción, podrá proponer a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público la imposición de las multas establecidas en este artículo...".

f) Tiene autonomía técnica, hay que tener en cuenta que precisamente esta la causa de su desconcentración. La Comisión actúa únicamente en el mercado de valores.

g) Siempre depende de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, nos podemos remitir al inciso b.

h) Su nombre es distinto a la del organismo del cual depende.

i) El análisis de su naturaleza, es el que estamos realizando, no presenta dificultad para entenderlo como órgano desconcentrado.

j) En el presente caso, la Comisión Nacional de Valores no tiene personalidad jurídica propia, pues usa la del órgano del cual deriva.

Regresando a nuestro concepto sobre la Comisión Nacional de Valores, encontramos que no únicamente regula y vigila el mercado de valores, sino también lo alienta y promueve, hay que tener en cuenta que nuestro mercado de valores está en pleno desarrollo, en la exposición de motivos de la LMV se

dice lo siguiente: "Las funciones que se asignan a la Comisión no son de mera vigilancia sino que tienen también un carácter promocional. Conforme al proyecto, la Comisión podrá estimular y autorizar la organización y puesta en marcha, por parte de otras entidades, de mecanismos que faciliten el trámite de las operaciones y, en general tiendan a perfeccionar el mercado...".

### 3.7.3 Naturaleza jurídica de los actos que emite la Comisión Nacional de Valores.

La actuación de la Comisión siempre será formalmente administrativa, ya que este órgano pertenece a la administración pública, sin embargo, el contenido de tales actos, no son siempre materialmente administrativos, sino que en ocasiones son legislativos o jurisdiccionales.

Son materialmente legislativos cuando realiza actos no propiamente de la administración, nos referimos a la emisión de aquellos ordenamientos de carácter general, abstractos y coercibles, ya que éstos son propios del poder legislativo. Tal es el caso de la Ley del Mercado de Valores cuando faculta a la Comisión para: "Dictar las disposiciones generales, a las que deberán sujetarse las casas de bolsa y las bolsas de valores, en la aplicación de su capital pagado y reservas del capital" (Art. 41, fracc. X LMV).

Son los actos de la Comisión materialmente jurisdiccionales cuando interpreta el derecho y resuelve situaciones jurídicas dudosas, siendo esta función jurisdiccional, propia del poder judicial. Por otro lado, la función jurisdiccional que la Comisión desarrolla es de manera "...discrecional pues no está sometida a reglas formales de observancia obligatoria, ni en lo que se refiere a procedimiento ni en cuanto a plazos..."<sup>(82)</sup>; claro ejemplo de esta función es la facultad de la Comisión al actuar como árbitro cuando existe alguna

82) Herrera, Mario. "La Comisión...", op. cit., pág. 40.

reclamación de un cliente contra una casa de bolsa, el procedimiento se señala en el artículo 87 de la Ley del Mercado de Valores.

Se justifica en ambos casos los actos materialmente legislativos y jurisdiccionales de la Comisión, debido a que la naturaleza de la Comisión es la de ser técnica, esto es, su competencia es un área especializada del sistema financiero mexicano, de aquí que deba ser ágil en sus resoluciones. Además el legislador no siempre tiene la capacidad técnica para emitir normas demasiado especializadas, nace la necesidad de recurrir a fórmulas que contribuyan a lograr que la ley general y amplia sea eficaz y dinámica. Esta facultad no es arbitraria, hay que recordar que el Ejecutivo puede detallar la Ley General según mandato constitucional (Art. 89, fracc. I de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos).

Se desprende entonces que es necesario que la Comisión Nacional de Valores, a efecto de cumplir eficazmente con su labor encomendada dependa "...en gran medida de la posibilidad de contar con facultades "cuasi legislativas" a fin de atender eficazmente los asuntos de su competencia, independientemente que los particulares tendrá, en todo caso, el derecho de impugnar las resoluciones dictadas con exceso de dichas facultades". (83)

### 3.8 Facultades de la Comisión Nacional de Valores.

Las facultades de la comisión se señalan en el artículo 41 de la Ley del Mercado de Valores, existen diseminadas más facultades en toda la citada ley e incluso en otras leyes referentes al mercado, transcribiremos, sin embargo sólo estas, en virtud de que son el punto de partida para las demás facultades. "La Comisión Nacional de Valores tendrá, además de las

83) Memoria de la IV Conferencia Interamericana de Comisiones de Valores y Organismos Similares, 13 a 18 de noviembre de 1978, Querétaro, México. Comisión Nacional de Valores, V. I, pág. 246.

facultades que se le atribuyen en otros artículos de la presente Ley, las siguientes:

I.- Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las casas de bolsa y bolsas de valores.

II.- Inspeccionar y vigilar a los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, sólo respecto de las obligaciones que les impone la presente Ley.

II bis.- Autorizar, en acatamiento a lo dispuesto por el artículo 116 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, a los valuadores independientes para valuar activos fijos que apoyarán la cuota de actualización patrimonial, susceptible de capitalizarse, de sociedades anónimas mexicanas, así como establecer a través de disposiciones de carácter general, los criterios o medidas a que deberán sujetarse tales valuadores en la formulación de los avalúos que lleven a cabo. Los emisores a que se refiere el artículo 14 de la presente Ley, tendrán la obligación de valuar sus activos fijos por conducto de estos valuadores.

Para obtener esta autorización deberán satisfacer, a juicio de la propia Comisión, los requisitos de solvencia moral y económica; capacidad técnica y administrativa; capacidad de tres años en la realización de activos fijos; así como no participar en el capital o en los órganos de administración, ni tener relación de dependencia con las sociedades a las que pueden prestar sus servicios, o con casas de bolsa o bolsas de valores.

Los valuadores autorizados conforme a este precepto, quedarán sujetos a la inspección y vigilancia de la Comisión, a la cual deberán proporcionar la información que les sea requerida en ejercicio de dichas facultades.

El incumplimiento de cualquiera de los requisitos y la inoservancia de las disposiciones de carácter general citadas, dará lugar a revocar la autorización, previa audiencia -

del interesado.

La autorización a que se refiere este precepto es independiente de las que, para efectos distintos, dispongan otras leyes para el desempeño de la actividad valuatoria.

III. Investigar actos que hagan suponer la ejecución de operaciones violatorias de esta Ley, pudiendo al efecto ordenar visitas de inspección a los presuntos responsables.

IV.- Dictar disposiciones de carácter general a las casas de bolsa y bolsas de valores para que ajusten sus operaciones a la presente Ley y sus disposiciones reglamentarias, así como a sanos usos y prácticas del mercado.

V.- Dictar las disposiciones de carácter general relativas al establecimiento de índices que relacionen la estructura administrativa y patrimonial de las casas de bolsa, con su capacidad máxima para realizar las operaciones que les autoriza la presente Ley, tomando en cuenta el volumen y riesgo de dichas operaciones, los intereses del público inversionista y las condiciones prevalecientes en el mercado.

VI.- Ordenar la suspensión de cotizaciones de valores, cuando en su mercado existan condiciones desordenadas se efectúen operaciones no conformes a sanos usos o prácticas.

VII.- Intervenir administrativamente a las casas de bolsa y bolsas de valores, con objeto de suspender, normalizar o resolver las operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad o liquidez, o aquellas violatorias de la presente Ley o de las disposiciones de carácter general que de ella deriven.

Ordenar la suspensión de operaciones e intervenir administrativamente a las personas o empresas que, sin la autorización correspondiente, realicen operaciones de intermediación en el mercado de valores o efectúen operaciones de oferta pública respecto de valores no inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

IX.- Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las instituciones para el depósito de valores, así como autorizar y vigilar sistemas de compensación, de información centralizada y otros mecanismos tendientes a facilitar las operaciones o a perfeccionar el mercado de valores.

X.- Dictar las disposiciones generales, a las que deberán sujetarse las casas de bolsa y bolsas de valores, en la aplicación de su capital pagado y reserva de capital.

XI.- Formar la estadística nacional de valores.

XII.- Hacer publicaciones sobre el mercado de valores.

XIII.- Ser órgano de consulta del gobierno federal y de los organismos descentralizados de materia de valores.

XIV.- Certificar inscripciones que obren en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

XV.- Dictar las normas de registro de operaciones a las que deberán ajustarse las casas de bolsa y bolsas de valores.

XVI.- Determinar los días en que las casas de bolsa y bolsas de valores, deben cerrar sus puertas y suspender sus operaciones.

XVII.- Actuar como conciliador o árbitro en conflictos originados por operaciones que hayan contratado las casas de bolsa con su clientela, conforme a esta Ley.

XVIII.- Proponer a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público la imposición de sanciones por infracciones a la presente Ley o a sus disposiciones reglamentarias.

XIX.- Las que señalen otros ordenamientos".

3.9 Estructura orgánica de la Comisión Nacional de Valores.

3.9.1 Integración.

El artículo 42 de la Ley del Mercado de Valores establece que:

"Son órganos de la Comisión Nacional de Valores: La Junta

ta de gobierno, la presidencia de la Comisión y el Comité Ejecutivo.

### 3.9.1.2 Junta de gobierno.

La Ley del Mercado de Valores expresa que la Junta de Gobierno ejercerá las facultades de la Comisión, y en lo que respecta a sus integrantes, el artículo 43 de la citada Ley - los señala:

- a) Cuatro vocales designados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
- b) Un vocal designado por la Secretaría de Fomento y Comercio Industrial.
- c) Un vocal designado por el Banco de México.
- d) Un vocal designado por la Comisión Nacional Bancaria y de seguros.
- e) Un vocal designado por la Nacional Financiera, S.N.C.

La Junta de Gobierno estará integrado por once vocales, para ello "La propia Secretaría -de Hacienda- designará a los tres vocales restantes, cuyos nombramientos deberán recaer en personas con conocimientos en materia bursátil, financiera industrial o comercial, que no sean servidores públicos de las entidades citadas.

Por cada representante propietario se nombrará un suplente.

Los miembros propietarios y suplentes de la Junta de Gobierno podrán ser removidos libremente por las entidades que los hayan designado.

La junta de Gobierno contará con un Secretario " (Art. 43).

Las cinco unidades que forman la Junta de Gobierno están directamente vinculados con el mercado, aunque cabe hacer la observación de que no se encuentra aquí representada ninguna entidad de carácter privado.

Corresponde a la Junta de Gobierno (Art. 44):

"I.- El ejercicio de las facultades de la Comisión. Podrá delegar esta atribución en el Presidente de la Comisión - en los casos a que se refieren las fracciones I, II, III, VI, VII, VIII, XI, XII, XIV y XVIII del artículo 41, así como en lo relativo a las anotaciones marginales que deben asentarse en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

En los supuestos previstos por las fracciones VII y VIII del citado artículo, el Presidente deberá rendir a la Junta de Gobierno un informe justificativo de tales medidas.

II.- Conocer y en su caso a probar los presupuestos anuales de ingresos y egresos, y los informes sobre el ejercicio del presupuesto.

III.- Examinar, y en su caso, aprobar los informes generales y especiales que debe presentar el Presidente de la Comisión sobre la situación del mercado y las labores de la misma Comisión.

IV.- Dictar las disposiciones generales que, conforme a esta Ley compete expedir a la Comisión Nacional de Valores.

V.- Aprobar los nombramientos del personal directivo a propuesta de su presidente. La Secretaría de la Contraloría General de la Federación designará el auditor o auditores externos.

VI.- Aprobar los reglamentos, instructivos y disposiciones a que se refiere la fracción VIII del artículo 45.

VII.- Establecer los criterios a que se refieren los artículos 2o. y 16 bis, fracción I.

VIII.- Designar a su secretario".

En principio, corresponde a la Junta de Gobierno el ejercicio de las facultades correspondientes a la Comisión Nacional de Valores, sin embargo la Junta podrá delegar ciertas facultades en su Presidente, pensamos que ello no quiere decir que la Junta deje de tener competencia en aquellas facultades delegadas, puesto que tales facultades son sólo para -

que no congestione el funcionamiento. Más aún si observamos - que tales facultades son en su mayoría de carácter administrativo, como las siguientes:

Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las casas - de bolsa y bolsas de valores, así como a las emisoras inscritas en el Registro Nacional de Valores; autorizar a los valuadores de activos fijos de las sociedades anónimas; investigar aquellos actos que puedan ser violatorios del mercado de valores; ordenar y suspender la cotización de valores cuando se - observen prácticas insanas en el mercado; intervenir a las casas de bolsa y bolsas de valores para suspender, normalizar - o resolver operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad o liquidez; suspender las operaciones e intervenir administrativamente a aquellas personas que intervengan en el mercado de valores sin autorización; formar la estadística - nacional de valores; hacer publicaciones sobre el mercado de valores; certificar inscripciones que obren en el mercado de valores, y proponer a la Secretaría de Hacienda la imposición de sanciones por infracciones a la Ley del Mercado de Valores o sus disposiciones reglamentarias.

En los casos de intervención a las casas de bolsa y bolsas de valores, y cuando se trate de suspender las operacio-- nes e intervenir a las personas sin autorización a operar en el mercado de valores, el Presidente deberá rendir un informe que justifique tales medidas, según expresa el párrafo segundo, fracción primera del artículo 44 de la LMV.

En cuanto a la fracción VIII del artículo 45 que mencio - na la fracción VI del artículo 44 y el cual comentamos, se - trata de los proyectos de Reglamento Interior, instructivos y labores, controles internos y externos, y en general de disposiciones relacionadas con la Comisión y que como funciones - del Presidente, debe presentarlos a la Junta para su aproba-- ción.

Por último, según lo dispuesto por la fracción VII del artículo que comentamos, la Junta de Gobierno establecerá --

criterios de carácter general para resolver si una oferta es pública de acuerdo al artículo 2o. de la Ley del Mercado de Valores, además del criterio relativo a información privilegiada que se debe dar a la Comisión (Art. 16 bis, fracc. I - LMV).

### 3.9.1.2 Presidencia de la Comisión.

Las funciones del Presidente de la Comisión se establecen en el artículo 45 de la Ley del Mercado de Valores, además de los que la misma Junta delegue, según ya hicimos notar en el anterior apartado. Para una mejor interpretación de las funciones de la Presidencia de la Comisión, obviamente a cargo del Presidente de la misma, preferimos transcribir literalmente tales funciones contenidas en el artículo ya citado.

"El Presidente de la Comisión tendrá las siguientes facultades:

I.- Dirigir administrativamente a la Comisión Nacional de Valores.

II.- Representar a la Comisión en toda clase de asuntos de su competencia estando investido de las más amplias facultades que para ese caso exigen las leyes substantivas o procesales que la rigen, incluidas las de rendir a nombre de la Comisión y de la Junta de Gobierno los informes de ley y producir alegatos o interponer recursos en los juicios de amparo en que sean señaladas como autoridades responsables, así como las que conforme a la ley requieran cláusula especial, comprendiendo las de desistirse de cualquier recurso o formular querrelas y conceder perdón en el orden penal.

El Presidente de la Comisión podrá ejercer esta representación directamente o por medio de los funcionarios e inspectores de la propia Comisión ajustándose a los términos de esta Ley, de sus reglamentos y de los acuerdos correspondientes de la Junta de Gobierno.

III.- Ejecutar los acuerdos de la Junta de Gobierno, con

la facultad de delegar en funcionarios de la Comisión el encargo de notificar dichos acuerdos.

IV.- Designar interventor de los casos en que se ejerzan las atribuciones previstas en las fracciones VII y VIII del artículo 41.

V.- Formular y someter a aprobación de la Junta de Gobierno los proyectos de presupuesto de ingresos y de gastos para cada ejercicio anual, y presentarlos una vez aprobados, por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a la Secretaría de Programación y Presupuesto para la autorización respectiva.

VI.- Informar a la Junta de Gobierno sobre el ejercicio del presupuesto, con la periodicidad que la misma determine.

VII.- Formular y presentar a la Junta de Gobierno informes oportunos sobre la situación del mercado de valores, así como informes periódicos sobre las labores desarrolladas por la Comisión, cuya frecuencia será establecida por la propia Junta.

VIII.- Presentar a la Junta de Gobierno proyectos de: reglamento interior, instructivos de labores, controles internos y externos, y en general, de disposiciones relacionadas con la organización de la Comisión y con las atribuciones de sus dependencias.

IX.- Proveer lo necesario para el cumplimiento de los programas y el correcto ejercicio de los presupuestos de gastos, aprobados por la Junta de Gobierno.

X.- Proponer a la Junta de Gobierno el nombramiento del personal directivo de la Comisión, y nombrar al personal técnico y administrativo de la misma, señalándose sus atribuciones y remuneraciones, sujeción a los reglamentos, instructivos y presupuestos en vigor.

XI.- Las demás que le delegue la Junta de Gobierno y las que le fijen esta Ley y los reglamentos respectivos.

### 3.9.1.3 Comité Consultivo.

Este Comité estará integrado por el número de miembros que la Comisión designe. En todo caso, expresa el artículo 46 de la Ley del Mercado de Valores, dicho Comité contará con:

Un miembro nombrado conjuntamente por las bolsas de valores del país.

Cinco más designados respectivamente por las siguientes entidades:

Asociación Mexicana de Casas de Bolsas.

Asociación de Banqueros de México.

Confederación de Cámaras Industriales de los Estados Unidos Mexicanos.

Confederación Nacional de Cámaras de Comercio; y la Asociación Mexicana de Instituciones de Seguros.

El Presidente de la Comisión lo será del Comité este último se reunirá a convocatorias del Presidente. Las sesiones ordinarias y se realizarán por lo menos cada tres meses, las extraordinarias cuando sean convenientes.

Las funciones de este Comité serán asuntos que le someta el Presidente de la Comisión, según preceptúa el último párrafo del artículo 46 de la LMV:

"El Comité Consultivo conocerá de los asuntos que le someta el Presidente de la Comisión relativos a la adopción de criterios y políticas de aplicación general en materia del mercado de valores".

Tales funciones en nuestra opinión, son restringidos si recordamos que la mayoría de estos organismos tales como la Asociación de Banqueros o la Asociación de Casas de Bolsa integraban la Comisión Nacional de Valores como elementos de decisión con el Decreto que creó a la Comisión Nacional de Valores de 1946 y aún en la Ley de la Comisión de 1953. Ahora sólo se les da el carácter de integrar un "Comité Consultivo".

Creemos que no se les integro a la Junta de Gobierno -

debido a que de alguna manera las decisiones de ésta a ellos van dirigidos, no obstante, es importante su opinión para emitir criterios de carácter general. La exposición de motivos de la Ley del Mercado de Valores al respecto señala:

"Toda vez que las bolsas de valores, las instituciones de crédito y las de seguros, los industriales y los comerciales pueden contribuir sustancialmente con su experiencia en distintos terrenos a la formación de criterios y a la expedición de reglamentos adecuados por parte de la Comisión, se ha previsto un Comité Consultivo en que estén representados, el cual deberá tener sesiones regulares y, en su caso, extraordinarias".

### 3.9.2 Estructura orgánica.

Una vez señalado a los órganos de la Comisión (ver supra), resta referirnos a la Vicepresidencia y las Direcciones Generales de acuerdo al organigrama al final del presente estudio anexo.

#### a. Vicepresidencia.

Es el organismo directamente vinculado con la Presidencia y "Sus funciones primordiales están enfocadas a coadyuvar con la Presidencia para fijar directrices, normas y lineamientos los cuales deberán ser observados y complementados por las Direcciones Generales Jurídicas, de intermediarios y de Emisoras, asimismo, apoya a la Presidencia y representa al organismo cuando así lo dispone el titular. Por otra parte, -- ejerce funciones de carácter técnico que son implantadas por las Direcciones Generales antes mencionadas". (84)

#### b. Dirección General de Intermediarios.

Esta Dirección tiene la responsabilidad de la "...vigilancia y control de las operaciones de las casas de bolsa de

84) Comisión Nacional de Valores, Memoria de Labores 1986, - pág. 41.

la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. del Instituto para el Depósito de Valores y de aquellas otras sociedades autorizadas para otorgar servicios complementarios a los agentes de valores con el fin de que las operaciones en los mercados de dinero y capitales se lleven a la práctica en forma adecuada y eficiente, y proteger así los intereses del público inversionista. Asimismo debe mantener una permanente vigilancia y análisis de la situación financiera y desenvolvimiento operativo de los diversos agentes de valores". (85)

Para el cumplimiento de los objetivos arriba señalados, la Dirección General de Intermediarios se apoya en dos Direcciones de Área: de Auditoría y Técnica. La Dirección de Auditoría se compone a su vez de tres subdirecciones, dos de ellas de auditoría y las restantes de auditorías especiales. Por su parte la Dirección Técnica se compone por dos Subdirecciones, la primera de Operatividad, la segunda de Estudios Económicos y de Mercado. Esta Dirección, cuenta además con una Coordinación Interna.

c. Dirección General de Emisoras.

"Esta Dirección General es la responsable de emitir juicios sobre la situación económica-financiera de las empresas que solicitan la inscripción de sus valores en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, para que sean objeto de oferta pública. Asimismo se encarga de vigilar que las sociedades emisoras y las sociedades de inversión cuyos valores han sido inscritos cumplan con sus obligaciones ante la Comisión y el público inversionista, y de realizar estudios conducentes a la creación de nuevos instrumentos y forma de operación que fomenten el desarrollo del mercado". (86)

Se apoya para realizar sus funciones, en una Dirección de Área: La Dirección de Emisoras, que se compone de tres --

85) Ibidem., pág. 45.

86) Ibidem., pág. 51.

subdirecciones, la primera de Nuevas Emisiones y Ampliación de Emisiones, la segunda de Sociedades de Inversión; la tercera por la Subdirección de Emisoras. Se compone asimismo de una coordinación interna.

d. Dirección General Jurídica.

Las actividades fundamentales de esta Dirección consisten en "...vigilar la observancia de los principios de constitucionalidad y legalidad en el ámbito de competencia de la Comisión Nacional de Valores, así como de organizar y mantener actualizado el Registro Nacional de Valores, así como de organizar y mantener actualizado el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, y el Padrón de Valuadores de Activos fijos de las Sociedades Anónimas". (87)

Recordemos que la Junta de Gobierno tiene como atribución la de autorizar a los valuadores de activos fijos, tal y como lo señala el artículo 116 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

La Dirección General Jurídica para realizar sus funciones se apoya en dos Direcciones de área: la de Dictámenes y Consultoría Jurídica, y la de Procedimientos Legales. A su vez la primera Dirección cuenta con dos Subdirecciones: la de Dictámenes Jurídicos, y Consultoría Jurídica. La de procedimientos legales cuenta también con dos Subdirecciones: la de Registro Nacional de Valores e Intermediarios y la de Conciliación y Asuntos Contenciosos. Esta Dirección cuenta con una Contraloría Interna.

e). Dirección General de Administración y Finanzas.

Esta Dirección es la responsable de observar las políticas financieras que impone el ejecutivo federal a sus entidades. También pone en marcha los planes de racionalidad, austeridad y disciplina presupuestaria. Se encarga además del re-

87) Ibidem., pág. 59.

gistro contable de las operaciones, elaboración, programación, seguimiento y control del presupuesto y el procesamiento de datos.

Para el cumplimiento de sus labores encomendadas, la Dirección General de Administración y Finanzas se apoya en una Dirección de área y cinco Subdirecciones: la de Recursos Humanos, de Finanzas, Programación y Presupuesto, de Contabilidad y de Computo Eléctrico; así como por tres Departamentos: de Recursos Materiales, Servicios Generales e Información Técnica.

### 3.10 Bolsa Mexicana de Valores.

#### 3.10.1 Antecedentes.

La bolsa se funda a finales del siglo XIX, bajo el régimen porfirista, época en que la actividad minera estaba en su apogeo, aunque también crecía la actividad industrial; durante este período empezó la necesidad de los accionistas por tener un lugar donde realizar sus especulaciones, existieron varios lugares, la mayoría de ellos no perduraron.

Cabe destacar lo mencionado el día de la inauguración de la bolsa: "...la bolsa era ya ansiosamente requerida en nuestro estado social, dado el inmenso desarrollo que a la sombra de la paz, conquista inapreciable, el más alto título del renombre del General Díaz, han alcanzado todas las transacciones, especialmente las de valores mineros...". (88)

Las primeras transacciones que sobre valores se hicieron, fueron por lo general en determinada calle. El primer lugar en el que de cierta forma existió intercambio formal de valores, fue en 1880, cuando se empezó a efectuar "...las opo

88) Diario de la Bolsa de México, inauguración de la Bolsa de México, México 6 de noviembre de 1895, T. I, No. 1., citado por Alfredo Lagunilla Iñárritu, "La Bolsa en el Mercado de Valores de México", Edición de Bolsa Mexicana de Valores. México, D.F., T. I, 1973, pág. 316.

raciones con valores en las oficinas de la Compañía de Gas, - donde se reunían mexicanos y extranjeros para comerciar con - títulos mineros. El grupo fue cada vez mayor pues la gente - era atraída por los altos rendimientos de las acciones mine- - ras...". (89)

Las operaciones que se llevaban a cabo eran muy irregu- - lares y no eran continuas. No obstante, se empiezan a regula- - rizar las operaciones con la fundación de la Bolsa Mexicana - de Valores de México el 21 de octubre de 1894, se ubicó en la - calle de Plateros número 9, hoy Francisco I. Madero, sin em- - bargo su existencia fue efímera debido principalmente a que - se negociaban pocos títulos.

Se crea entonces, el 4 de enero de 1907, la Bolsa Privada de México, sus oficinas eran en la Compañía de Seguros la Mexicana, en agosto de ese mismo año se transforma en Cooperativa limitada.

Posteriormente en junio de 1910 cambia su nombre a Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V. y su ubicación es en - Isabel la Católica número 33. La Bolsa cambia su nombre en - 1933 por la de Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V., funcionando como organización auxiliar de crédito.

Hasta el año de 1975 existían tres bolsas: la Bolsa de Valores de Occidente, la Bolsa de Valores de Monterrey y la - Bolsa de Valores de México, pero "...con el objeto de dotar - de una estructura administrativa y operativa idónea al mercado de valores y por ende al país se acordó entre los socios - de las bolsas el cierre de las primeras y el apoyo de la última para operar a nivel Nacional...". (90)

La denominación actual de la bolsa es la de Bolsa Mexi-

89) Hernández Bazaldúa, Reynaldo y Luis Enrique Mercado Sánchez. "El Mercado de Valores". Talleres de Loera Chávez Hnos. Cía. editorial, S.A., México, D.F., 1984, pág. 12.

90) Ibidem., pág. 11.

cana de Valores, S.A. de C.V., se elimina asimismo la función legal de organismo auxiliar de crédito, teniendo actualmente concesión para operar, correspondiendo su vigilancia a la Comisión Nacional de Valores así como su regulación jurídica - por la Ley del Mercado de Valores y demás disposiciones relativas al mercado de valores. En lo sucesivo no nos referimos a las bolsas de valores, ya que sólo existe una, aunque la ley abra la posibilidad de que existan más bolsas.

Ampliando lo anteriormente dicho, tenemos que con la - Ley del Mercado de Valores de 1975 se le da un marco jurídico idóneo para propiciar y consolidar el mercado, la Bolsa Mexicana de Valores emite entonces bajo estos lineamientos su Reglamento Interior en el mes de octubre de 1982, al efecto cabe mencionar el artículo 10. del Reglamento:

"La Bolsa Mexicana de Valores, Sociedad Anónima de Capital Variable, en ejercicio de la facultad que le concede el - primer párrafo de artículo trigésimo séptimo de la Ley del - Mercado de Valores, expide el presente Reglamento Interior".

#### 1. Integración de la Bolsa Mexicana de Valores.

Solamente pueden ser socios de la Bolsa los agentes de valores (Art. 4 del Reglamento) esto es, agente de bolsa si es persona física (Art. 5 del reglamento) o casa de bolsa si se trata de persona moral (Art. 7 del Reglamento).

Cabe mencionar que la Ley del Mercado de Valores prácticamente elimina al agente de valores persona física, ya que - dice el artículo 31, fracción IV: "Las bolsas de valores deberán constituirse como sociedades anónimas de capital variable, con sujeción a la Ley General de Sociedades Mercantiles y a - las siguientes reglas de aplicación especial: (...) IV.- Las acciones sólo podrán ser suscritas por las casas de bolsa". - Sin embargo, en su artículo 50. transitorio expresa: "Las personas físicas que al entrar en vigor este decreto estén inscritas en la sección de intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, podrán seguir realizando las ac-

tividades señaladas en el artículo 22 anteriormente aplicable de la Ley del Mercado de Valores, o bien solicitar la cancelación de su registro". El artículo 22 precisamente se refiere a lo que las casas de bolsa están autorizadas a hacer.

La máxima autoridad de la Bolsa, como en cualquier sociedad anónima es la Asamblea General de Accionistas, el cual cada año elige entre los socios al Consejo de Administración; siendo la autoridad más alta el Director General.

### 3.10.2 Funciones de la Bolsa.

Es bueno tener presente que la Bolsa Mexicana de Valores es el lugar en el que se realizan transacciones con valores, formando el mercado de valores, sus funciones las detalla la Ley del Mercado de Valores en su artículo 29:

"Las bolsas de valores tienen por objeto facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo, a través de las facultades siguientes:

I.- Establecer locales, instalaciones y mecanismos, que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores.

II.- Proporcionar y mantener a disposición del público información sobre los valores inscritos en bolsa, sus emisores y las operaciones que en ella se realicen.

III.- Hacer publicaciones sobre las materias señaladas en el inciso inmediato anterior.

IV.- Velar por el estricto apego de las actividades de sus socios a las disposiciones que les sean aplicables.

V.- Certificar las cotizaciones en bolsa.

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

Consideramos importante señalar que estos requisitos -

son sólo el punto de partida, ya que para que sean inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios hay que cumplir con los supuestos a que se refiere el artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores. En cuanto a la inscripción y tramitación de los valores en bolsa los señala el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores en sus artículos 71 a 78. Por último, en lo que se refiere a los requisitos que determine el Reglamento Interior, estos son muy variados y -- diseminados en todo el ordenamiento reglamentario, uno de -- ellos es que se observen las formalidades de las transacciones en bolsa.

Los valores que se cotizan en bolsa reciben el calificativo de bursátiles, negociándose en el mercado de valores. Al efecto se conocen dos tipos de mercado: el de capitales y el de dinero. El de capitales comprende aquellos valores que se constituyen por fondos a largo plazo ya sea por inversión o por financiamiento. El mercado de dinero, por el contrario, se constituye por fondos a corto plazo.

Los actuales instrumentos del mercado de capitales son los siguientes: Acciones, Certificados de Aportación Patrimonial (CAP'S), Petrobonos, Bonos de Indemnización Bancaria -- (BIB), Bonos Bancarios de Desarrollo y Bonos de Renovación Urbana (BORES).

El mercado de dinero se integra por los siguientes instrumentos: Certificados de la Tesorería de la Federación --- (CETES), Pagarés de la Tesorería de la Federación (Pagafes), Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (Bondes), Papel Comercial, Aceptaciones Bancarias y Certificados de Plata.

### 3.11 Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL).

Este Instituto, junto con el de la Bolsa Mexicana de Valores, son de suma importancia ya que a ellos nos referimos al tratar sobre la transferencia de acciones.

El Instituto para el Depósito de Valores fue creado por

la Ley del Mercado de Valores en su artículo 54. Deben constituirse como sociedades anónimas de capital variable (Art. 56 LMV) y obtener concesión del Gobierno Federal para operar -- (Art. 55 LMV); señalaremos su estructura y funciones.

#### 1. Estructura.

Sólo podrán ser socios las casas de bolsa, bolsas de valores, Instituciones de Crédito, Compañías de Seguros y de Finanzas: cada uno de los cuales sólo podrán tener una acción, los socios no podrán ser menor a veinte (Art. 56, fraccs. III, IV y V LMV).

El consejo de administración no será menor a once y serán presididos por el representante de Nacional Financiera, - S.N.C. cuando sea socio, el Banco de México formará parte de ese consejo cuando también sea socio; por cada administrador propietario, se elegirá un suplente.

#### 2. Funciones.

Este Instituto tendrá por objeto la prestación de los siguientes servicios (Art. 57 LMV):

"I.- El servicio de depósito de valores, títulos y documentos a ellos asimilables, que reciban de casas de bolsa, - bolsas de valores, Instituciones de crédito, de seguros, de finanzas, y de sociedades de inversión y de títulos o documentos de personas o entidades distintas a las antes citadas, - cuando lo señale la Secretaría de Hacienda y Crédito Público mediante reglas de carácter general;

II.- La administración de los valores que se les entreguen en depósito, sin que puedan ejercitar otros derechos que no sean los señalados en el artículo 75 de esta Ley;

III.- El servicio de transferencia, compensación y liquidación sobre operaciones que se realicen respecto de los valores materia de depósito en ellas constituidos;

IV.- Podrán, además, las instituciones para el depósito de valores:

a).- Intervenir en las operaciones mediante los cuales se constituya garantía sobre los valores que les sean depositados.

b).- Llevar a solicitud de las sociedades emisoras, el registro de sus acciones y realizar las inscripciones correspondientes en los términos y para los efectos a que se refieren los artículos 128 y 129 de la Ley General de Sociedades Mercantiles;

c).- Expedir certificaciones de los actos que realicen en el ejercicio de las funciones a su cargo; y

d).- Llevar a cabo las demás operaciones análogas y conexas que les autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y que se relacionen con su objeto".

Las funciones de las instituciones para el depósito de valores y las operaciones previstas en este capítulo para los valores serán aplicables, en lo conducente, respecto a los demás títulos y documentos asimilables que conforme a este artículo reciban en custodia tales instituciones".

El Instituto de Valores se sujeta a la Ley del Mercado de Valores principalmente, según el artículo 10. de la citada ley, aunque también se le aplica la legislación mercantil en general (Art. 56 LMV). Estará además sujeta a la inspección y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores (Art. 56 LMV).

#### CAPITULO 4

### LAS ACCIONES Y SU REGULACION JURIDICA POR LA COMISION NACIONAL DE VALORES.

#### 4.1 Sociedades que emiten acciones que se cotizan en bolsa.

Se acuerdo al articulo 3o., primer párrafo de la Ley - del Mercado de Valores:

"Son valores las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa".

Se desprende además del segundo párrafo que su régimen legal será la misma Ley del Mercado de Valores, cuando tales valores sean materia de oferta pública o de intermediación en el mercado de valores.

En consecuencia, no es propósito de la referida Ley del Mercado de Valores regular todo tipo de acciones, sino sólo - aquellas que cumplan con los requisitos ya apuntados. De aquí que las sociedades que quieran emitir acciones para allegarse recursos lo puedan hacer, pero si lo hacen en forma pública, deben someterse a la Ley del Mercado de Valores.

#### 4.1.1 Sociedad abierta.

La distinción entre empresa pública y privada radica en que la primera coloca sus acciones en forma pública, específicamente en bolsa. También se le llama "empresa abierta" o "empresa que cotiza en bolsa".

De modo que el Estado debe proteger a los futuros inversionistas de la sociedad abierta, la Ley General de Sociedades Mercantiles por lo general se refiere a la sociedad familiar o cerrada, aunque sí se vislumbra a la sociedad abierta, según la exposición de motivos de esta ley, al proteger a accionistas de voto limitado.

En la sociedad pública concurren diversos intereses, algunos accionistas buscan inversión y se preocupan por el destino de la sociedad, mientras que otros sólo buscan especular con las altas o bajas de las acciones, prevaleciendo en el -

mercado este último criterio, de manera que actualmente la -  
asamblea de accionistas ya no es en realidad la que toma deci-  
siones trascendentales y lo sean en cambio, el órgano de admi-  
nistración y minorías controladoras de dicha sociedad.

Por lo que debe reestructurarse la legislación mercan-  
til para crear normas que detallen la actuación de estas so-  
ciedades.

Por otra parte, al cotizarse en bolsa una acción, ésta  
toma el carácter de bursátil, quedando su vigilancia a cargo  
de la Comisión Nacional de Valores; es este el tipo de acción  
materia de nuestro estudio.

#### 4.2 La acción como valor bursátil y los títulos de crédito.

Es preciso saber ahora sí las características propias -  
de la teoría general de los títulos de crédito se siguen apli-  
cando a la acción dentro del mercado de valores. Resultando -  
que tales características ya no se aprecian en su totalidad -  
debido a que el mercado bursátil, la Ley del Mercado de Valo-  
res o la Comisión Nacional de Valores le han impuesto ciertas  
modalidades que en seguida mencionaremos.

##### 4.2.1 Incorporación.

El carácter necesario de la acción para hacer valer el  
derecho a él incorporado, ya no es necesario. Esto es, la --  
tradicción del documento actualmente ya no se requiere para --  
transferir los derechos a él incorporados; de ser así se crea-  
ría un gran problema para el tráfico y circulación de la ri-  
queza.

##### 4.1.3 Literalidad.

La literalidad a que hace referencia el artículo 111 de  
la Ley General de Sociedades Mercantiles ya no se cumple en -  
su totalidad. La Ley del Mercado de Valores impone a las ac-  
ciones características especiales, por lo que las caracterís-  
ticas propias de los valores, tales como su contenido, apare-

cen registrados en el libro de asientos contables del INDEVAL (Art. 67, 2o. párrafo LMV).

#### 4.2.3 Autonomía.

Esta característica ya no es tan relevante, debido a que la transferencia de acciones se hace de cuenta a cuenta, los sucesivos propietarios aparecen en los registros del depositario (INDEVAL). Tenemos entonces que "...la autonomía viene a menos por su depósito en el IDV y por la afectación de dichos valores a asientos, partidas y cuentas en libros, lo que vincula los documentos a dichos datos contables y que sus transmisiones sólo se hagan (como si se tratara de una relación de cuenta corriente)".<sup>(91)</sup> La acción así transferida deriva los derechos de su titular de los asientos contables -- "...El documento cede ante registros en libros: deja aquél de ser necesario y autónomo para dar origen a una institución con parecidos efectos a los que son propios de los títulos de crédito, como serían las inscripciones en los libros respectivos...".<sup>(92)</sup>

#### 4.2.4 Legitimación.

No deriva esta del título, ni de la cadena de endosos, sino del depósito de las acciones en el INDEVAL y de las inscripciones que éste haga en libros y cuentas que lleve. Para hacer valer los derechos que derivan del título, basta presentar la constancia de que se encuentra depositado en INDEVAL -- así como los listados de la casa de bolsa (Art. 78 LMV). Incluso puede el INDEVAL, si así se convino, hacer efectivos los derechos patrimoniales en representación legal de los legítimos tenedores de los valores depositados (Arts. 75 y 76 - LMV).

91) Barrera Graf, Jorge. "Los Títulos de Crédito y los Títulos en Derecho Mexicano" en Estudios de Derecho Bursátil. Academia de Derecho Bursátil, A.C., México, D.F. 1983, - pág. 10.

92) Ibidem., pág. 11.

Considera el maestro Barrera Graf que aunque la acción no es literal, no es necesario, ni autónomo, si se rige por ciertos principios de la ley cambiaria, ello como consecuencia de que el concepto mismo de título valor no es rígido ni dogmático, sino flexible pese a la definición del artículo 50. de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito:

"Sin embargo, la categoría misma de estos documentos no son conceptos rígidos, ni dogmáticos. Pese a la definición legal del Art. 50. (como con frecuencia pasa con esta mala técnica legislativa de definir instituciones, actos y negocios, porque al cabo de poco tiempo, los pronunciamientos legales resultan estrechos por insuficientes), existen en derecho mexicano documentos no literales, no necesarios, no autónomos (vgr. la acción) que se rigen por los principios, o por ciertos principios de ley cambiaria...". (93)

En cuanto a la abstracción, ésta no es aplicable a la acción ya que es causal, se liga al negocio que le dio origen.

#### 4.3 Características que impone la Comisión Nacional de Valores a las acciones.

Las siguientes características han sido impuestas por el mercado de valores y específicamente la Comisión Nacional de Valores al regular ésta a las acciones, creemos nosotros que se les puede considerar también como criterios, tales características son la bursatilidad de las acciones, admisibilidad de las acciones pagadoras y consideraciones acerca de las restricciones por mandato de ley o estatutos.

##### 4.3.1 Bursatilidad de las acciones.

Cuando pida una emisora la inscripción en bolsa de acciones, debe resolver la Comisión Nacional de Valores de acuerdo a las condiciones que existan en el mercado:

"Al estudiar la bursatilidad cuya inscripción en bolsa

93) Ibidem., pág. 12.

se haya pedido, la Comisión ha considerado que debe resolver en virtud de las condiciones existentes en el mercado para cada uno de los títulos, cuya inscripción se solicite" (Memoria Anual 1952, pág. 41).

#### 4.3.2 Admisibilidad de las acciones pagadoras.

Para cotizar en bolsa las acciones pagadoras, la Comisión Nacional de Valores exige lo siguiente:

"Se pueden aprobar para cotización en bolsa las acciones exhibidas parcialmente a condición de que las emisoras se sujeten a las normas de publicidad que les sean fijadas en cada caso" (Memoria Anual 1952, p. 40).

#### 4.3.3 Restricción de acciones para ser cotizadas en bolsa.

Tales restricciones resultan por lo general de la legislación mercantil y que la Comisión Nacional de Valores actualiza.

##### a. Circulación limitada.

"Previamente a la autorización de un valor para su oferta al público se revisa que el mismo sea apto para su circulación de acuerdo con los medios que establece la ley mercantil para las transmisiones de títulos de crédito, y que no concurren otras causas que reduzcan la aptitud de circulación necesaria para poder otorgar tal autorización". (Memoria Anual - 1962, p. 12).

##### b. Acciones pagaderas en especie.

"Las acciones que hayan sido pagadas en especie no son títulos que puedan aprobarse para cotización en bolsa, en tanto no se cumplan las previsiones del artículo 141 de la Ley - Sociedades Mercantiles". (Memoria Anual 1952, pág. 40).

##### c. Proporción entre las diversas clases de acciones.

"Debe existir una proporción conveniente entre el monto de las diversas clases de acciones que forman el capital; en todo caso, el total de las acciones comunes no debe ser infe-

rior al monto de las preferentes". (Memoria Anual 1952, p. - 55).

d. Ofrecimiento de acciones emitidas por empresas mineras.

"La Comisión ha resuelto que el ofrecimiento al público de las empresas mineras se condicionen a que se cumpla en todo caso con las condiciones relativas al artículo 14 de la Ley Minera. En consecuencia será motivo suficiente para cancelar la autorización el hecho de que se ofrezcan las acciones a personas que no puedan adquirirlas por no estar capacitadas para ello, de acuerdo con la Ley Minera". (Boletín Mensual, - 1961, p. 317).

4.3.4 Otras características derivadas de la legislación bursátil.

4.3.4.1 Serialidad y fungibilidad.

Debido a que la acción es un valor bursátil estos deberán ser emitidos en masa, y poseer ciertas características genéricas como la de conferir iguales derechos a sus tenedores, tener el mismo valor y ser fungibles..."<sup>(94)</sup>.

En efecto, encontramos en la Ley del Mercado de Valores la siguiente disposición: "Son valores las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa". (Art. 3o., primer párrafo).

La serialidad le es impuesta a la acción desde la Ley General de Sociedades Mercantiles en su artículo 112, al decir que las acciones son de igual valor y confieren iguales derechos.

El carácter fungible de la acción deriva del acto masivo de su emisión ya que se pueden sustituir recíprocamente. -

94) Saenz Viesca, José. "Los Títulos valor en el Mercado Mexicano". Academia Mexicana de Derecho Bursátil". México, D.F. 1987. pág. 25.

La definición legal de fungibilidad la encontramos en el artículo 763 del Código Civil; los bienes muebles fungibles son - los que pueden ser reemplazados por otros de la misma especie, calidad y cantidad. Para calificar la fungibilidad de los títulos, la ley de la materia atiende a varios criterios: valor nominal, emisor, régimen de amortización y tasas de interés - (Art. 71 LMV).

#### 4.3.4.2 Necesidad de su inscripción en el Registro Nacional - de Valores.

Según la Ley del Mercado de Valores, para que una acción pueda ser materia de oferta pública e intermediación en el -- mercado de valores, debe obtener su inscripción en la sección de valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios:

"Sólo podrán ser materia de oferta pública los documentos inscritos en la sección de valores..." (Art. 11 LMV).

"Sólo podrán ser materia de intermediación en el mercado de valores los documentos inscritos en la sección de valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios" (Art. 13, primer párrafo LMV).

Al efecto la Comisión Nacional de Valores ha emitido - las circulares 10-1 de 10. de agosto de 1975 y 10-2 de 22 de agosto de 1975.

#### 4.3.4.3 Reglas de carácter fiscal.

Las acciones como valores bursátiles están sujetas a reglas especiales según la Ley del Impuesto sobre la Renta. Además de las relaciones entre la sociedad controladora (holding) y las contraladoras creadas en esa Ley (Arts. 57-A, 57-B, -- fracc. I, 57-B y sigts.), para efectos de gravamen fiscal o - consolidado.

#### 4.3.4.4 Su circulación es por medio del INDEVAL.

Están destinadas las acciones a circular por medio del INDEVAL y mediante agentes de valores (intermediarios). Al -

estar depositados las acciones, la ley faculta a este instituto para intervenir en su transferencia (Arts. 54 y 55 LMV). Pero la transferencia no lo hace por tradición, sino por el procedimiento de cuenta a cuenta, no se trata de una entrega real, sino jurídica. En un apartado posterior ampliaremos lo aquí expuesto.

#### 4.4 Oferta pública de acciones.

##### 4.4.1. La oferta en el derecho de las obligaciones.

Es necesario para el nacimiento de una obligación y específicamente del elemento consentimiento, que se de una propuesta, oferta o policitación por una parte y la aceptación por la otra.

Sin embargo, el Código Civil de 1928 reglamenta la declaración unilateral de voluntad como fuente las obligaciones, así tenemos por ejemplo: la promesa de recompensa, la estipulación a favor de tercero y entre ellos la oferta al público; constriñendo la ley tal conducta debido a que es voluntad del declarante el obligarse.

No hay que confundir ambas situaciones, la primera, -- oferta, propuesta o policitación como elemento del consentimiento de un futuro contrato y por otro lado, la declaración unilateral de voluntad como creadora de obligaciones sin necesidad de aceptación.

Baste ahora determinar cuando se trata de oferta pública y para ello es importante determinar su naturaleza jurídica, se considera que esta depende básicamente de la determinación o indeterminación de los sujetos y del medio de transmisión de la misma. Esto es, a quien y por qué medio va dirigido.

##### 4.4.2 Oferta pública de acciones y la Comisión Nacional de Valores.

La Ley de Mercado de Valores reconoce que el marco legal del mercado de valores gira alrededor de tres instituciones: valores, oferta pública e interminación (exposición de -

motivos de las reformas a la Ley del Mercado de Valores de - 1985). A su vez el artículo 1o. de la misma ley señala que su ámbito de aplicación comprende a la oferta pública.

Posteriormente el artículo 2o. de la ley citada considera lo que debe entenderse por oferta pública y dejando a la - Comisión Nacional de Valores su calificación:

"Se considera oferta pública la que se haga por algún - medio de comunicación masiva o a persona indeterminada para - suscribir, enajenar o adquirir títulos o documentos de los - mencionados en el artículo siguiente.

La Comisión Nacional de Valores podrá establecer crite-rios de aplicación general conforme a los cuales se precise - si una oferta es pública y deberá resolver sobre las consul-tas que al respecto se formulen.

La oferta pública de valores y documentos a que se re-fiere esta ley, requerirá ser previamente aprobada por dicha Comisión".

Corresponde a la Comisión la calificación de los crite-rios acerca de la oferta pública, se considera que tal crite-rio "...variará en la medida en que sea necesaria tal cali-ficación para cumplir con la finalidad perseguida por la ley, - es decir, proteger a las personas que inviertan o hayan inve-tido sus ahorros en títulos valores, mediante una efectiva - revelación de información por parte de las emisoras". (96)

Se requiere además autorización de la Comisión para realizar la oferta por medios públicos:

"Toda propaganda o información dirigida al público so-bre valores o sobre los servicios u operaciones de las casas de bolsa y bolsas de valores, estará sujeta a la previa auto-rización de la Comisión nacional de Valores (...).

96) Igartúa Araiza, Octavio. "Introducción al Estudio del De-  
recho Bursátil Mexicano". Editor-  
ial Porrúa, México, D.F. 1988,-  
Pág. 42.

La aprobación de la Comisión Nacional de Valores podrá otorgarse mediante autorizaciones individuales o bien darse con carácter general, cuando la naturaleza de la propaganda o información así lo justifique, a juicio de la propia Comisión". (Art. 5 LVM).

Ahora bien, para mantener u obtener la inscripción de las acciones en la sección de valores del Registro Nacional de Valores, es necesario la obligación que asume el emisor de proporcionar a la Comisión, a la bolsa de valores correspondiente y al público la información que la propia Comisión Nacional de Valores determine mediante reglas de carácter general o que deberá comprender el procedimiento para su formulación y presentación. (Art. 14, fracc. VI LMV).

Los requisitos que la Comisión Nacional de Valores exige a las emisoras, por su importancia las trataremos en un apartado posterior.

#### 4.5 Derechos que otorgan las acciones.

##### 4.5.1 Constancias con efectos legitimadores.

Para hacer valer los derechos que derivan del título valor acción, son necesarios tanto las constancias que emite el INDEVAL, como las listas de registros del depositario, agentes de valores (casa de bolsa).

##### 4.5.1.1 Constancias que emite INDEVAL.

Tienen su base legal en el artículo 78, primer párrafo de la Ley del Mercado de Valores y cumplen una función legitimadora, no contienen el nombre del titular, sino el de la entidad depositante y la identificación de las acciones materia del depósito, de aquí que por sí mismas no pueden servir para ejercitar los derechos inherentes a los títulos ya que se requiere del listado de los titulares en poder de las casas de bolsa.

Son documentos que no están aptos para circular (Art. 78 primer párrafo LMV), por lo que son títulos impropios que

caen en consecuencia en el supuesto del artículo 6 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito. Consideramos que se tratan únicamente de documentos probatorios.

#### 4.5.1.2 Listas que lleva el agente de valores.

Estas listas de titulares complementan a las constancias que otorga el INDEVAL para que juntas tengan plenos efectos jurídicos al hacer valer los derechos que la ley otorga a la acción (Art. 78, primer párrafo LMV). Las listas son formulados por los intermediarios y las envían a cada sociedad emisora. Estas listas contienen los datos generales del titular.

De tal forma que el título se manifiesta de manera doble, el primero de legitimación y el segundo accesorio de identificación: "...El primero autoriza el ejercicio del derecho y permite que si la obligación contraprestada es cumplida en forma, el deudor se libere por completo. El segundo de ellos sirve para designar al titular con nombre, apellidos, y demás generales...". (96)

Se considera que tales derechos se identifican con un sistema de control adecuado y efectivo, ya que el intermediario no podrá por sí solo hacer efectivos los derechos incorporados al título acción.

#### 4.5.2 Derechos patrimoniales.

Dentro de estos derechos encontramos básicamente dos: el derecho a participar en el reparto de utilidades y el derecho de obtener la entrega de una parte del patrimonio de la sociedad al disolverse.

##### 4.5.2.1 Reparto de utilidades.

Dentro de las utilidades por repartir encontramos al dividendo, o dicho de otra forma, es la parte que en las utili-

96) Bugeda Lanzas, Jesús. "El Depósito Centralizado de Valores". Academia Mexicana de Derecho Bursátil. México, D.F. 1986, pág. - 406.

dades por distribuir le toca a cada uno de los accionistas - por acción.

Rigen para los dividendos los principios de igualdad y realidad (Arts. 16, 17 y 112 LGSM), la Comisión Nacional de Valores persigue también estos fines en los criterios que ha establecido:

Derecho a dividendos.

"La Comisión ha rechazado de acuerdo con la ley y en protección a los tenedores, las reformas a las escrituras -- constitutivas por las cuales se aumenta el capital social y a las acciones representativas de ese aumento se les condiciona la percepción de utilidades hasta un término prefijado de antemano a diferencia de las antiguas que si conservan un derecho especial a ellas". (Boletín Mensual 10, 1959, p. 409).

La Comisión de acuerdo a los principios arriba anotados, con merecida razón se opone a que los nuevos accionistas no participen de las utilidades junto con los antiguos, haciendo valer así el artículo 16 de la Ley General de Sociedades Mercantiles que establece la distribución de las ganancias en proporción a las aportaciones, al 17 que ordena que no se excluirá a ningún socio de las ganancias y al 112, también del mismo ordenamiento, en lo referente a la igualdad de valor y derechos que otorgan las acciones.

Distribución de utilidades efectivas.

"La distribución de utilidades sólo puede realizarse con base en los estados financieros anuales; las sociedades que elaboren balances en épocas intermedias (por ejemplo cada semestre), deben conservar los resultados semestrales sin aplicación hasta conocer los resultados del ejercicio completo". (Memoria Anual 1952, p. 57).

Anticipo de utilidades.

Relacionado con el criterio anterior, en una posterior oportunidad la Comisión declaro:

"La Comisión ha rechazado la práctica de las sociedades anónimas de conceder a los accionistas anticipos a cuenta de utilidades antes de la aprobación por parte de la asamblea ordinaria del respectivo balance anual y del acuerdo tomado en la misma para repartir las utilidades obtenidas durante el ejercicio". (Boletín Mensual 11, 1960, p. 435).

La ganancia repartible es sólo la que provenga del ejercicio normal de las actividades lucrativas que integran el objeto de la sociedad emisora, de aquí que se descartan las garantías de las primas por locación de acciones o la devolución de las reservas constituidas por ese motivo. La Comisión al respecto ha establecido lo siguiente:

"La Comisión acordó que el sobreprecio en suscripción de acciones (primas), no puede considerarse como utilidades de la empresa emisora, sino como una adición a las aportaciones que hacen los accionistas y según lo dispone la Ley General de Sociedades Mercantiles, deben llevarse a un fondo de reserva no repartible a título de dividendos". (Memoria Anual 1952, p. 56; Boletín Mensual 9, 1957, p. 335).

No puede hacerse en contra del fondo general de beneficios, las distintas participaciones sobre los mismos, para fijar el monto de ganancias, ya que tales repartos no son gastos ni forman parte del costo directo o indirecto de las empresas, entre otros ejemplos se tiene a la participación de obreros en las empresas o el destino de los dividendos reservados para las acciones preferentes; así tenemos el siguiente criterio:

"Aplicación de dividendos preferentes.

"Los estatutos financieros anuales deben presentar la cifra total de utilidades obtenidas sin deducir directamente el importe de los dividendos que devenguen las acciones preferentes". (Memoria Anual 1952, p. 54).

Otro criterio importante es el siguiente:

"Cuando una empresa emite acciones en diversas fechas de un mismo ejercicio y de ellos puede derivarse una participación desigual sobre las utilidades de dicho ejercicio, tales acciones deberán cotizarse separadamente en la pizarra de la bolsa de acuerdo a la época de suscripción y pago". (Memoria Anual 1952, p. 41).

En cuanto a la prelación del pago de dividendos, se sigue el procedimiento establecido en los artículos 113, 2o. párrafo; 136, fracc. IV; 137 y 114 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, esto es, primero se satisface el dividendo mínimo fijo acumulativo de las acciones de voto limitado o pleno. Después a las comunes u ordinarias, posteriormente a las de goce que se hayan emitido en sustitución de acciones amortizadas con utilidades repartibles. Por último y dependiendo de la escritura social, las de trabajo.

En relación con el reparto de dividendos, la Comisión Nacional de Valores expidió una circular (11-8 de 8 de abril de 1983), en el que señala el procedimiento mediante el cual se cubrirán los dividendos de las acciones:

a) Cuando las emisoras de las acciones depositadas en INDEVAL distribuyan dividendos o utilidades en efectivo, a través de éste, deberán expedir cheque nominativo, no negociable a favor INDEVAL". Los siguientes incisos en resumen son:

b) INDEVAL distribuirá los dividendos a las casas de bolsa y sociedades nacionales de crédito depositantes, mediante cheque nominativo, no negociable.

c) Las casas de bolsa y sociedades nacionales de crédito depositantes pagarán a los accionistas, también con cheque nominativo no negociable, o acreditado en cuenta.

d) Deberán retener el impuesto correspondiente y entregarlo a más tardar el día quince del mes siguiente mediante declaración en las formas aprobadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en las que constará: nombre o razón social de los titulares de los valores, importe de los divi--

dendos y el impuesto retenido.

e) Enviarán a INDEVAL copia de la mencionada declaración, así como los datos de identificación que corresponden a los accionistas a quienes se les hicieron las retenciones. En caso de que los contribuyentes lo pidan, las casas de bolsa y las sociedades nacionales de crédito expedirán las constancias del impuesto acreditable.

f) INDEVAL mandará copia de la mencionada declaración a la emisora para que ésta declare según la Ley del Impuesto sobre la Renta. Mediante tal forma se revela a las emisoras de la obligación de retener y enterar el impuesto de dividendos pagados, de acuerdo a la ley de la materia.

#### 4.5.2.2 Derecho de retiro o separación.

"El valor de las acciones de sociedades anónimas de capital variable se atenderá a su valor intrínseco y no al que se hubiere predeterminado en la escritura social". (Memoria - Anual 1956, p. 16; Boletín Mensual 12, 1956, p. 472).

Posteriormente, la Comisión Nacional de Valores emitió una circular (11-14 de 20 de agosto de 1987) para reglamentar el derecho de retiro mismo que se restringe, ya que su disposición primera enuncia que las sociedades anónimas de capital variable deben establecer "...un capital mínimo fijo - sin derecho a retiro que sea suficiente para apoyar las operaciones de la sociedad".

#### 4.5.3 Derechos no patrimoniales o corporativos.

Estos derechos son muy diversos, con sobrada razón Mantilla Molina expresa: "Los derechos de carácter corporativo son sumamente variados y no pueden ser estudiados sino en conexión con las materias a que se refieren...".<sup>(97)</sup> Algunos de de estos derechos ya los hemos mencionado en otros apartados,

97) Mantilla Molina, Roberto. "Derecho Mercantil", op. cit., pág. 210.

por lo que nos limitaremos al derecho de suscripción preferente y derecho de voto.

#### 4.5.3.1 Derecho de suscripción preferente.

Existe la duda en considerar a este derecho como patrimonial o corporativo, ya que por un lado implica desembolsar cierta cantidad de dinero para cubrir las nuevas acciones y por lo tanto recibir los beneficios a ellos inherentes, y por el otro el derecho preferente que se tiene de suscribirlas. - Trataremos aquí este último supuesto.

Este derecho se ha tratado de eliminar, por lo que la Comisión Nacional de Valores ha manifestado que:

"Cuando en las escrituras se establezcan limitaciones a los accionistas para el ejercicio del derecho de preferencia en la suscripción de nuevas acciones (Art. 132 de la Ley General de Sociedades Mercantiles) no se aprobará la inscripción de dichos títulos en la bolsa de valores, ni para efectos de inversión". (Memoria Anual, 1952, p. 38).

El derecho de suscripción preferente sólo se puede restringir por mandato de ley, existen dos supuestos. En el primero, se declara que tal suscripción no tendrá lugar cuando se trata de obligaciones convertibles en acciones (Art. 210 bis, fracc. I y II de la LGTOC en relación al artículo 132 - LGSM). El otro supuesto consiste en la emisión de acciones para ser depositadas en el Instituto y posteriormente ser colocadas a través de los intermediarios que hubiesen actuado como depositantes, esto es, las acciones son emitidas por la sociedad emisora, pero no suscritas y de los que la Ley del Mercado de Valores permite su colocación, previo su depósito en el INDEVAL. Lo anterior con apoyo legal en el artículo 81, fracc. X de la misma Ley del Mercado de Valores.

#### 4.5.3.2 Derecho de voto.

La Comisión Nacional de valores ha seguido también un criterio de igualdad, sobre el tema ha manifestado:

Acciones de voto múltiple:

"Con fundamento en los artículos 112, primer párrafo; - 113 y 117 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, la Comisión Nacional de Valores resolvió que no se aprobarán para ser inscritos en bolsa, o como efectos de inversión institucional los títulos o valores que sean emitidos por sociedades anónimas cuyo capital este formado por acciones de distinto - valro o con acciones de voto múltiple". (Memoria Anual 1952, p. 37).

Otro criterio de suma importancia es la relativa a que basta con suscribir las acciones para que el título tenga los derechos corporativos, aunque no estén éstos íntegramente pagados: "El derecho de voto de los accionistas no puede sujetarse a la condición del pago total de la acción". (Memoria - Anual 1959, p. 19).

Las referencias que se hagan al quórum de presencia y - de votación debe hacerse en relación al capital suscrito y no simplemente como en las sociedades de capial fijo, al concepto de capital social". (Boletín Mensual 2, 1959, p. 83). Obviamente este criterio es aplicable sólo a las sociedades anónimas de capital variable.

a. Voto limitado.

El titular de la acción puede ejercitar su voto dentro del marco legal para ello, para el caso de las acciones preferentes de voto limitado que así se contemple en los estatutos, la Comisión Nacional de Valores ha precisado que:

"Cuando el capital social está formado por dos o más series de acciones y una de ellas sea de voto limitado, el régimen de voto de cada serie dentro de los límites establecidos por la ley, debe estar establecido con claridad: (Memoria - Anual 1958, p. 16).

Existe una serie de criterios que norman el régimen jurídico de las acciones preferentes:

"La aprobación de acciones preferentes para inscripción en bolsa de valores, queda condicionada a que tales títulos - otorguen los derechos que la ley confiere a esta clase de acciones, tanto en lo referente al voto y a participación de utilidades como a la permanencia de la inversión". (Memoria Anual 1952, p. 38; Boletín Mensual 10, 1958, p. 247).

Encontramos distintas modalidades de este tipo de acciones:

Acciones preferentes de voto limitado, participantes en el excedente de las utilidades.

"Esta Comisión, ha aprobado el ofrecimiento al público fuera de la bolsa de acciones preferentes de voto limitado, con dividendo preferente y acumulativo, pero participantes en el excedente de las utilidades, en igualdad de las acciones ordinarias". (Memoria Anual 1955, p. 25).

Acciones preferentes de voto limitado con dividendo proporcional.

"En el caso de acciones preferentes, de voto limitado con un dividendo, fijo acumulativo y otro adicional, no acumulativo, proporcional a las utilidades de la sociedad de acuerdo a por cientos variables, se ha considerado que no se ajustan a los principios establecidos por la Ley General de Sociedades Mercantiles". (Memoria Anual 1955, p. 25; Boletín Mensual 11, 1956, p. 432).

Acciones preferentes de voto pleno y dividendo limitado.

"Las acciones de voto pleno y dividendo limitado son susceptibles de aprobarse para ofrecerse al público y como objeto de inversión institucional". (Memoria Anual 1956, p. 24; Boletín Mensual, 1956, p. 43).

#### 4.6 Circulación de acciones.

Aunque el medio idóneo para transmitir un título valor sea al portador, a la orden o de manera nominativa. Existen -

otros mecanismos jurídicos tales como el contrato de compraventa, permuta, donación, cesión, etc. Sin embargo, estos últimos no agilizan el proceso circulatorio y menos aún si la transacción se realiza en bolsa, así lo reconoce incluso la Comisión Nacional de Valores (Boletín Mensual 12, 1959, p. 467). Por lo que hubo necesidad de crear otro medio que agilizará las transacciones en bolsa, ya que si bien estos últimos mecanismos son propios del derecho civil, los primeros no corresponden totalmente a la agilidad que requiere la transmisión de acciones en bolsa.

Por tal motivo, en reforma a la Ley del Mercado de Valores de fecha 28 de abril de 1978, publicado en el Diario Oficial el 12 de mayo del mismo año, se introduce una modalidad a la transmisión de acciones; el desplazamiento de acciones mediante asientos contables.

#### 4.6.1 Depósito en INDEVAL.

La Ley del Mercado de Valores ha dispuesto que la transferencia de acciones sea mediante asientos contables (Art. 67 en relación al Art. 54 LMV) que haga INDEVAL, es lógico en consecuencia que las acciones sean depositadas previamente en este lugar (Arts. 54 y 55 LMV), los cuales deben estar registrados previamente en el Registro Nacional de Valores (Art. 13 LMV.).

En relación al depósito, la Comisión Nacional de Valores emitió una circular (10-33 de 17 de enero de 1980) la cual en uno de sus considerandos manifiesta su objetivo al decir que: "...a fin de hacer posible que las transacciones se realicen con agilidad y economía y las transmisiones de títulos se restrinjan a meros asientos contables". Para enseguida disponer que se deposten los valores tanto los de cuenta ajena, como los propios; debiendo el instituto además comunicar a la Comisión los valores que reciba "...de acuerdo con los programas que autorice esta Comisión".

Tal ordenamiento es con el fin de que las acciones en--

tren plenamente bajo protección de la Comisión Nacional de Valores, ya que anteriormente, la casa de bolsa tenía que custodiarlos, lo cual hacía normalmente por medio de alguna institución de crédito.

Es mediante este procedimiento como se separan o desincorporan los derechos inherentes al documento acción y que subsana con plenitud la ausencia del título, ello como consecuencia de no ser necesario la tradición del título para su transmisión y que ya hemos señalado en su oportunidad. Este hecho es a lo que actualmente se denomina como la desmaterialización de los títulos de crédito.

#### 4.6.2 Transferencia de acciones.

La Ley del Mercado de Valores ordena que una vez constituido el depósito (Art. 67, primer párrafo LMV), los valores depositados se transferirán por el: "...procedimiento de giro o transferencia de cuenta a cuenta, mediante asientos en los registros de la institución depositaria, sin que sea necesaria la entrega material de los documentos, ni su anotación en los títulos, o en su caso, en el registro de sus emisores". (Art. 67, segundo párrafo LMV).

La transferencia realizada en tales términos, tendrá - plenos efectos circulatorios, sin que pueda oponerse al adquirente "...las excepciones personales del obligado anteriores a la transmisión contra el autor de la misma" (Art. 67, 5o. - párrafo LMV). Coloca esta disposición al nuevo titular en posición original y no derivada, creemos que en tales términos subsiste la autonomía como característica de los títulos de crédito en este título bursátil.

Más aún, para complementar la transmisión es necesario la inscripción de la transferencia en los libros registrados del emisor, tal inscripción se lleva a cabo con las constancias que expida la entidad depositaria, acompañadas de las -- listas de titulares que envíen los depositantes (Art. 78, primer párrafo LMV).

La interrelación que existe entre los asientos contables, los listados de los depositantes y los libros registros de las emisoras; conforman el nuevo sistema de transferencia de acciones en derecho bursátil.

Sin embargo, la transmisión de acciones arriba expuesta podría contradecir los artículos 128 y 129 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, los cuales manifiestan que se considerará como dueño de las acciones a quien aparezca como tal en los registros que al efecto lleva la sociedad. En opinión de Jesús Bugéda, este último ordeanamiento complementa a la Ley del Mercado de Valores, ya que éste se emite con posterioridad a la Ley General de Sociedades:

"La ley del Mercado de Valores modifica y adiciona a la Ley General de Sociedades Mercantiles, al establecer un nuevo procedimiento legal de traspaso de acciones y otros valores nominativos. Dicho procedimiento consiste en sustituir las inscripciones relativas en los libros de registro de los emisores por los asientos contables de abonos y cargo y por las constancias con sus respectivos listados.

Procede tal interpretación porque las reformas y adiciones a la Ley del Mercado de Valores fueron establecidas por Decreto de 28 de abril de 1978, publicado en el Diario Oficial de la Federación del día 12 de mayo del mismo año, en tanto que la Ley General de Sociedades Mercantiles es de 28 de julio de 1934 y la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito es de 26 de agosto de 1932.

El artículo séptimo transitorio de la Ley del Mercado de Valores y el artículo segundo transitorio del Decreto que la reformó y adicionó determinan que se derogan todas aquellas disposiciones que se opongan a lo establecido en los Decretos promulgatorios. Aun cuando se estime que no existe oposición entre unos y otros preceptos, deberá entenderse al menos complementado el viejo sistema de transferencia por este procedimiento más reciente...". (98)

98) Bugéda Lanzas, Jesús. op. cit., p. 451.

#### 4.6.3 Opinión personal.

Nosotros consideramos que si bien es cierto ambos ordenamientos se complementan, también su ámbito de aplicación - determinada. De manera que aquellas sociedades que no quieran hacer pública la oferta de sus acciones en el mercado de valores, seguirán en consecuencia sujetas a la Ley General de Sociedades Mercantiles, incluso para el caso de aquellas sociedades que deseen retirarse del mercado de valores al no querer cotizar ya sus acciones en bolsa. Refuerza esta posición lo establecido en el artículo 67 in fine de la Ley de Mercado de Valores:

"Cuando los valores dejen de estar depositados en las instituciones para el depósito de valores, cesarán los efectos del endoso en administración, debiendo la institución depositaria endosarlos, sin su responsabilidad, al depositante - que solicite su devolución, quedando dichos valores sujetos - al régimen general establecido en las leyes mercantiles y demás que les sean aplicables".

#### 4.7 La Comisión Nacional de Valores y Sociedades Emisoras.

Nos referiremos a continuación a los requisitos que deben cumplir las sociedades emisoras, en relación a las acciones que emiten, como parte integrante del capital social, inscripción en el Registro Nacional de Valores, su venta en el extranjero, así como algunas disposiciones de la Comisión Nacional de Valores.

##### 4.7.1 Integración del capital social.

En lo referente al capital social la Comisión Nacional de Valores ha sustentado los siguientes criterios.

##### 4.7.1.1 Aumento y disminución del capital social.

Para el caso de variación del capital ya sea de aumento o disminución, la Comisión ha dicho:

"La Comisión Nacional de Valores ha establecido crite-

rios en el sentido de que se apege estrictamente a las leyes mercantiles ya sea para su aumento o disminución, con el fin de no perjudicar a accionistas. En el caso de disminución, - las acciones que deban de reembolsarse se elegirán por sorteo ante Notario Público o Corredor Público". (Memoria Anual 1956, p. 18; Boletín Mensual 1, 1957, p. 35).

#### Aumento del capital social.

"Esta Comisión siempre ha cuidado que en los aumentos de capital realicen las sociedades emisoras de valores se cumplan los requisitos legales para efectuar dichos aumentos y no realicen prácticas que vengán a perjudicar a un grupo de accionistas". (Boletín Mensual 4, 1959, p. 116).

#### Reducción del capital.

"Para el caso de que la sociedad prevea en sus estatutos un sistema distinto para la disminución del capital, deberá modificarlos para ajustarlo a la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito". (Boletín Mensual 7, 1959, p. 284).

#### 4.7.1.2 Métodos de liberación de acciones.

Pueden las acciones ser emitidas, suscritas y liquidadas siguiendo distintos procedimientos, estos han sido regulados por la Comisión Nacional de Valores, tenemos los siguientes supuestos:

##### Exhibición de acciones con letras de cambio o pagafes.

"El suscriptor sólo puede girar letras de cambio a su cargo hasta el 80% de su aportación, el 20% debe hacerse efectivo y al momento de suscribir las acciones". (Memoria Anual 1952, p. 40).

##### Pago parcial.

"Se puede aprobar para cotización en bolsa las acciones exhibidas parcialmente a condición de que las emisoras se sujeten a las normas de publicidad que les sean fijados en cada caso". (Memoria Anual 1952, p. 40).

Acciones pagadas en especie.

"Las acciones que hayan sido pagadas en especie no son títulos que puedan aprobarse para cotización en bolsa, en tanto no se cumplan las previsiones del art. 141 de la Ley de Sociedades Mercantiles". (Memoria Anual 1952, p. 40). El artículo 141 se refiere a que las acciones deben permanecer por dos años en la sociedad emisora, si es menor al 25% de su valor, el suscriptor debe cubrir la diferencia.

4.7.2 Acciones emitidas para representar una revalorización de activos.

Pueden aprobarse tales valores, si la emisora cumple con las leyes mercantiles, además de las siguientes condiciones (Memoria Anual 1952, págs. 38 y 39):

Un estudio en el que se indique la "...justificación de la reorganización en el que se cuantifiquen los factores que han afectado el valor del activo que va a revaluarse entre los cuales, aún cuando muy importante no es el único el de la revaluación monetaria...". Los demás estudios son de carácter técnico y contable.

Además, las bases que se requieren son los siguientes (Boletín Mensual 5, 1955, págs. 188-190):

Dar publicidad al proyecto de organización de la empresa para que sea del conocimiento del público inversionista. El importe de la revaluación no se debe agregar al costo del mismo, sino mantenerse por separado.

Al momento de cotizarse en bolsa la emisora deberá proporcionar todos los datos a fin de que el inversionista conozca como se integró el capital social.

4.7.3 Reglas para establecer el capital social de sociedades anónimas de capital variable.

Cabe por último mencionar la circular 11-14 de 20 de agosto de 1987, con apoyo jurídico en el artículo 14, fracc.

IV de la Ley del Mercado de Valores; esta circular en su parte conducente ordena que:

"Para obtener y, en su caso, mantener la inscripción de las acciones representativas de su capital social en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, independientemente de cumplir con las demás disposiciones aplicables, las emisoras que se ubiquen en los supuestos que se indican, deberán prever en sus estatutos sociales lo siguiente:

1. Sociedades Anónimas de Capital Variable:

- 1.1 El establecimiento de un capital mínimo fijo sin derecho a retiro que sea suficiente para apoyar las operaciones de la sociedad.
- 1.2 El establecimiento de su capital máximo, cuyo monto no podrá rebasar diez veces el importe del salario mínimo fijo sin derecho a retiro, o bien el pacto expreso de que el monto del capital variable no podrá exceder diez veces el importe del capital mínimo fijo sin derecho a retiro.
- 1.3 La estipulación de que los aumentos y, en su caso las disminuciones a la porción variable del capital social, excepción hecha de cuando los accionistas ejerzan su derecho a retiro, serán aprobados por la asamblea general de accionistas (ordinaria o extraordinaria, según se convenga por los estatutos), debiendo protocolizarse en cualquier caso el acta correspondiente.
- 1.4 La modalidad de que el procedimiento para el ejercicio del derecho de retiro de los tenedores de las acciones de la parte variable, además de ceñirse a lo ordenado en los artículos 220 y 221 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, se sujete a que el reembolso correspondiente se pague conforme al valor que resulte más bajo de -

los siguientes: El 95% del valor de cotización en bolsa, obtenido del promedio de operaciones que se hayan efectuado durante los treinta días en que se hayan cotizado las acciones de la emisora, previos a la fecha en que el retiro deba surtir sus efectos, o bien el valor contable de las acciones de acuerdo al estado de posición financiera correspondiente al cierre del ejercicio en que la separación deba surtir sus efectos, previamente aprobados por la asamblea general ordinaria de accionistas.

El pago del reembolso será exigible a la sociedad a partir del día siguiente a la celebración de la asamblea general ordinaria de accionistas que haya aprobado el estado de posición financiera correspondiente al ejercicio en que el retiro deba surtir sus efectos".

Por otra parte, para el caso de acciones emitidas en México o por personas morales mexicanas, se inscribirán en una sección especial del Registro Nacional de Valores (art. 11 -- LMV). Esta disposición ya se sostenía por la Comisión Nacional de Valores de 1946:

"Los valores mexicanos que pretendan ofrecerse en el extranjero deberán registrarse en esta Comisión, independientemente de los requisitos que deban cumplirse en los países en que vaya a efectuarse el ofrecimiento. Memoria Anual 1964, p. 41.

En cuanto a la inscripción de los valores, las emisoras deben cumplir con los requisitos que establece el artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores y con fundamento en ésta disposición se emitió la circular 11-14 de 20 de agosto de 1987 - ya en parte transcrita, crea además esta circular reglas para sociedades controladoras (holdings). Las cuales a efecto de mantener la inscripción de sus acciones en el Registro Nacional de Valores, deben cumplir con las siguientes disposiciones

de la misma circular:

"2. Sociedades controladoras:

2.1. La determinación de que las sociedades en -  
las cuales la controladora tenga la titula-  
ridad de la mayoría de las acciones partes\_  
sociales, no deban directa o indirectamente  
invertir en acciones de la misma, ni de nin-  
guna otra sociedad que sea accionista mayo-  
ritaria de la propia controladora, o que --  
sin serlo tenga aquella conocimiento que es  
accionista de ésta.

2.2. La condición consistente en que el consejo\_  
de administración requerirá de la autoriza-  
ción previa de la asamblea general ordina--  
ria de accionistas, para aprobar la adquisi-  
ción o enajenación de acciones, o el ejerci-  
cio del derecho de retiro, en los siguien--  
tes supuestos:

2.2.1. Cuando el valor de adquisición de ac-  
ciones de otra sociedad, por virtud\_  
de una o de varias adquisiciones si-  
multaneas o sucesivas, exceda del -  
20% del capital contable, según el -  
último estado de posición financiera  
de la sociedad controladora. Tratán-  
dose de sociedades controladoras cu-  
yo objeto comprenda, además de la -  
inversión en acciones o partes socia-  
les de otras sociedades, la realiza-  
ción de actividades industriales, co-  
merciales o de servicios, no se re--  
querirá la aprobación de la asamblea  
cuando adquirieran acciones de otras -  
sociedades cuyas actividades sean -  
coincidentes con las actividades --

industriales, comerciales o de servicios de la controladora.

2.2.2. Cuando el valor de la enajenación de acciones de otra sociedad, por virtud de una o varias enajenaciones simultáneas o sucesivas, exceda del 20% del capital controlable, según el último estado de posición financiera de la sociedad controladora. Tratándose de sociedades controladoras cuyo objeto comprenda, además de la inversión de acciones o partes sociales de otras sociedades, la realización de actividades industriales, comerciales o de servicios, se requerirá igualmente la previa aprobación de la asamblea cuando la enajenación de las acciones implique, por virtud de una o de varias operaciones simultáneas o sucesivas, la pérdida del control de la sociedad emisora de acciones, cuyas actividades sean coincidentes con las actividades industriales, comerciales o de servicios de la controladora.

2.2.3. Cuando el ejercicio del derecho de retiro en las sociedades de capital variable represente, por virtud de uno o varios actos simultáneos o sucesivos; al reembolso de acciones cuyo valor exceda del 20% del capital controlable, según el último estado de posición financiera de la sociedad controladora. Tratándose

de sociedades controladoras cuyo objeto comprenda, además de la inversión en acciones o partes sociales - de otras sociedades, la realización de actividades industriales, comerciales o de servicios se requiera igualmente la previa aprobación de la asamblea cuando el retiro implique por virtud de uno o varios actos simultáneos o sucesivos, la pérdida del control de la sociedad emisora de las acciones, cuyas actividades sean coincidentes con las actividades industriales, comerciales o de servicios de la controladora.

- 2.3. El pacto de que corresponderá en exclusiva al -- consejo de administración, determinar el sentido en que deban ser emitidos los votos correspondientes a las acciones propiedad de la sociedad controladora, en las asambleas generales extraordinarias y ordinarias de accionistas de las sociedades en que sea titular de la mayoría de las acciones".

Por último cabe referirse a la publicidad que la emisora debe hacer de sus valores a la Comisión Nacional de Valores, bolsa correspondiente y al público inversionista. Tal su puesto esta previsto en el artículo 14, fracción IV de la Ley del Mercado de Valores, se reglamenta además en la circular - 11-11 de fecha 18 de diciembre de 1984.

#### 4.8 La Comisión Nacional de Valores y agentes de valores.

La Comisión Nacional de Valores ha emitido diversas - circulares, las cuales tienen que ver con las casas de bolsa. Es preciso hacer notar que no hemos considerado a las casas - de bolsa en el presente estudio como sociedades emisoras; ya

que aunque sus acciones pueden ser cotizadas en bolsa, están tales acciones sujetas a un régimen jurídico especial; por lo que nos limitamos a tratar los únicamente como intermediarios dentro del mercado de valores.

Los agentes de valores deben llevar un libro foliado y encuadernado que debe autorizar la Comisión, en el que deben registrar diariamente las operaciones efectuadas, señalando por orden cronológico, emisor, título de que se trate, precio, cantidad de títulos, cupón adherido, comisión percibida, comprador y vendedor (Circular 10-3 de 27 de agosto de 1975). Esta circular es resultado del artículo 26 bis de la Ley del Mercado de Valores, aunque posteriormente esta misma circular dispone:

"En los casos en que las operaciones que haya que registrar sean de las que se consuman en la bolsa, bastará que el agente anote el importe de las operaciones, separando las de compra de las de venta y comisiones percibidas, que habrán de corresponder con la liquidación diaria que hagan las bolsas al agente respectivo...". ya que las operaciones que se hagan fuera de bolsa, deberán observar un registro detallado como el que señalo.

Termina la circular ordenando que "Las anotaciones que hagan cumpliendo con las disposiciones de esta circular, deberán corresponder con los asientos de sus libros y registros contables".

Tres años después, la circular 10-3 bis de 16 de octubre de 1978, en el mismo sentido, señala en su disposición -- primeras:

"Se releva a las casas de bolsa, de la obligación de anotar en su libro de registro diario de operaciones materia de la circular 10-3, las transacciones efectuadas por las mismas a través de la bolsa de valores".

Por otra parte, el artículo 26 bis 1, de la Ley del Mercado de Valores se refiere a las cuentas que deben llevar

la casa de bolsa. Las cuales deben ajustarse estrictamente a lo que dispone la Comisión Nacional de Valores. Al efecto, esta Comisión ha emitido la circular 10-26 de 20 de septiembre de 1979 con sus respectivas modificaciones en las circulares 10-26 bis, 10-26 bis 2, 10-26 bis 3, 10-26 bis 4, 10-26 bis 5, 10-26 bis 6, 10-26 bis 7.

El contrato que regula la relación jurídica entre casas de bolsa y su clientela, con respecto a valores, la acción entre ellos, es reglamentado por la circular 10-46 de fecha 6 de agosto de 1981, el cual contiene el contrato aprobado por la Comisión entre el agente de valores y su clientela, y para cualquier modificación a tal contrato se requiere autorización de la Comisión Nacional de Valores. Resalta de la lectura de este contrato la cláusula tercera, la cual dice que el cliente "...mediante órdenes por escrito, verbales o telefónicas podrá instruir al agente para que éste realice las operaciones...".

Creemos que esta cláusula tiene un sentido muy vago y en la práctica causará problemas; si a este punto se quiere simplificar las operaciones, debe por lo menos haber constancia de tales instrucciones.

Para aprovechar los avances que en materia de comunicación y electrónica existen, se ha buscado su aplicación para los contratos que sobre las acciones como valores de renta fija se dan, así como para establecer una comunicación efectiva entre el piso de remates de la Bolsa Mexicana de Valores y la casa de bolsa.

Tal es el señalamiento del considerando segundo de la circular 10-11 de 25 de octubre de 1988:

"Que la aplicación de los beneficios que trae consigo la evolución tecnológica debe orientarse hacia una mayor eficiencia y agilidad de los servicios que prestan las casas de bolsa, fomentando y favoreciendo la seguridad en las operaciones y el trato equitativo entre inversionistas, aún de dife-

rentes plazas...".

Esta misma circular también reglamenta el "sistema de asignación", del cual podemos decir que es una forma de controlar las operaciones de una casa de bolsa utilizando los avances tecnológicos a que hacíamos referencia, de tal forma que este sistema viene a complementar al contrato de comisión mercantil de la anterior circular.

Podemos resumir este sistema de asignación de la manera siguiente:

El sistema de asignación se introduce para las operaciones de compra venta al contado de títulos de renta variable y de renta fija que se cotizan en la bolsa de valores. Cada casa de bolsa someterá a consideración de la Comisión Nacional de Valores su sistema de asignación manual o electrónica que una vez aprobado se acompañara a la circular 10-46 (que regula el contrato de comisión mercantil entre casas de bolsa y su clientela). Tal sistema de asignación puede ser operativo a través de sistemas de computación y comunicación, cuidando siempre de evitar alguna intromisión que altere su ejecución.

Además se manejará órdenes de compra y venta de valores, existirá también una mesa de control que llevará la casa de bolsa, la cual transmitirá instrucciones al operador de piso de la casa de bolsa en la Bolsa Mexicana de Valores para que concerte las solicitudes de compra venta o modificación, de aquí que el operador de piso sólo atenderá y operará lo que le indique la mesa de control.

Resta ahora sólo destacar lo siguiente. Las operaciones que realizan las casas de bolsa deben tener un carácter público, tal imposición lo establece el artículo 46 bis de la Ley del Mercado de Valores, su reglamentación la encontramos en la circular 10-96 de fecha 14 de octubre de 1986.

CAPITULO ESPECIAL DE REFORMAS  
A LA LEY DEL MERCADO DE VALORES 1990

El presente trabajo fue aprobado a finales del año de 1989, sin embargo, la Ley del Mercado de Valores sufre algunas reformas publicadas en el Diario Oficial de la Federación el día 4 de Enero de 1990, entrando en vigor un día después. En virtud de que consideramos sumamente importante tales reformas y de que además afectan al presente trabajo, anotamos a continuación los artículos reformados, adicionados y señalaremos los derogados que de alguna manera influyen en nuestro trabajo de investigación.

En primer lugar el artículo 5o. ahora reformado señala una mayor libertad de los intermediarios de valores y muestra un mayor nivel de simplificación administrativa, ello al no requerir que los servicios u operaciones que realice las casas de bolsa y bolsas de valores tengan que ser previamente aprobados por la Comisión Nacional de Valores.

De forma tal que ahora sólo vigilará que las operaciones o servicios estén acordes a sanas prácticas del mercado. Quedando en consecuencia el artículo 5o. de la siguiente manera:

"Toda propaganda o información dirigida al público sobre valores estará sujeta a la previa autorización de la Comisión Nacional de Valores.

La citada propaganda o información así como la que concierne a los servicios u operaciones de las casas de bolsa, especialistas bursátiles, bolsas de valores, cuando sea realizada por ellos, no requerirá la autorización prevista en el párrafo anterior, pero deberá sujetarse a los lineamientos y criterios que establezca la propia Comisión mediante disposiciones de carácter general tales disposiciones estarán dirigidas a procurar la veracidad y claridad de la información que se difunda; coadyuvar al desarrollo sano y equilibrado del mercado de valores, así como evitar una competencia desleal en el sistema financiero.

La Comisión Nacional de Valores podrá ordenar previa -

audiencia del interesado, la suspensión o rectificación de la propaganda o información que a su juicio se realice en contravención a lo señalado en este artículo.

La propaganda que realicen las instituciones de crédito así como las organizaciones auxiliares de crédito y las sociedades de inversión sobre los valores que emitan o garanticen, estará sujeta a las disposiciones legales que le sean aplicables."

Por su parte el artículo 13o. es ahora más explícito al señalar que existirá la Sección Especial del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, respecto de los documentos que sean objeto de oferta pública en el extranjero de valores emitidos en México o por personas morales mexicanas:

"Sólo podrán ser materia de intermediación en el mercado de valores los documentos inscritos en las Secciones de Valores o Especial del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

.....  
Las casas de bolsa podrán operar con valores inscritos en la Sección Especial del citado Registro, de acuerdo a las disposiciones de carácter general que expida la Comisión Nacional de Valores y con sujeción a las leyes del país en que se realicen las transacciones."

En cuanto al artículo 41, el cual señala las facultades de la Comisión Nacional de Valores, las reformas quedan de la siguiente manera:

".....  
I.- Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las casas de bolsa, especialistas bursátiles y bolsas de valores.

II a III.- .....

IV.- Establecer criterios de aplicación general acerca de los actos u operaciones que se consideren contrarios a los usos bursátiles o sanas prácticas del mercado, y dictar las medidas necesarias para que las casas de bolsa, especialistas bursátiles y las bolsas de valores ajusten sus actividades y operaciones a la presente ley, las disposiciones de carácter general que de ella deriven y a los referidos usos y sanas ..

prácticas del mercado.

V.- Dictar las disposiciones de carácter general relativas al establecimiento de índices que relacionen la estructura administrativa y patrimonial de las casas de bolsa y especialistas bursátiles, con su capacidad máxima para realizar las operaciones que les autoriza la presente Ley, tomando en cuenta el volumen y riesgo de dichas operaciones, los intereses del público inversionista y las condiciones prevalcientes en el mercado.

VI.- .....

VII.- Intervenir administrativamente a las casas de bolsa, especialistas bursátiles bolsas de valores, con objeto de suspender normalizar o resolver las operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad o liquidez, o aquellas violatorias de la presente Ley o de las disposiciones de carácter general que de ella deriven.

VIII.- .....

IX.- Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las instituciones para el depósito de valores así como autorizar y vigilar sistemas de compensación, de información centralizada, calificación de valores y otros mecanismos tendientes a facilitar las operaciones o perfeccionar el mercado de valores.

X.- Dictar las disposiciones generales, a las que deberán sujetarse las casas de bolsa y especialistas bursátiles en la aplicación de su capital global, así como las bolsas de valores en la aplicación de su capital contable.

XI a XIV.- .....

XV.- Dictar normas de registro de operaciones a las que deberán ajustarse las casas de bolsa, especialistas bursátiles y bolsas de valores.

XVI.- Determinar los días en que las casas de bolsa, especialistas bursátiles y bolsa de valores, deberán cerrar sus puertas y suspender sus operaciones.

XVII.- Actuar como conciliador y proponer la designación de arbitros en conflictos originados por operaciones que hayan contratado las casas de bolsa y, en su caso, los especialistas bursátiles con su clientela, con arreglo a esta Ley.

XVIII.- Imponer sanciones por infracciones a la presente Ley o a las disposiciones de carácter general expedidas conforme a la misma.

XIX.- Participar en organismos internacionales en la materia de su competencia y celebrar convenios con dichos organismos así como con entidades reguladoras de mercado de valores en otros países, con sujeción a las normas legales aplicables y la aprobación de las autoridades correspondientes.

XX.- Las que señalan otros ordenamientos.

Las facultades a que se refieren las fracciones II, - III y VIII no comprenden atribuciones respecto a instituciones de crédito organizaciones auxiliares de crédito e instituciones de seguros y fianzas cuya inspección y vigilancia corresponde a la Comisión Nacional Bancaria de Seguros y Fianzas, según el ámbito de su competencia."

Tales reformas se orientan en el sentido de ampliar las facultades a la Comisión, vigilando además ahora al especialista bursátil, el cual no se contemplaba anteriormente.

En cuanto a la Junta de gobierno como máximo organismo de la Comisión, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público ya no designa a siete vocales, sino sólo a cinco, el Banco de México designará a dos y ya no sólo uno y la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas designará el otro, el artículo 43 queda en consecuencia redactado así:

"La junta de Gobierno quedará integrada por once vocales. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público designará cinco vocales, uno de los cuales será Presidente de la Comisión. El Banco de México designará dos vocales; la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial, la Comisión Nacional Bancaria, la Comisión Nacional de Seguros y Finanzas y Nacional Financiera, S.N.C., designarán cada una un vocal.

Segundo párrafo. (Se deroga).

.....  
.....  
....."

En cuanto a las facultades de la Junta de Gobierno, estas se amplían, de forma que ya pueden nombrar vicepresidentes

y establecer procedimientos para resolver de manera expedita - asuntos de su competencia, las reformas al artículo 44 son las siguientes:

"ARTICULO 44.- .....

I al IV.- .....

V.- Aprobar los nombramientos de vicepresidentes, personal directivo y árbitros a propuestas de su Presidente. La - Secretaría de la Contraloría General de la Federación designará el auditor o auditores externos.

VI.- .....

VII.- Establecer los criterios a que se refieren los artículos 2o. y 41, así como procedimientos para que se resuelvan de manera expedita todos los asuntos que son competencia - de la Comisión.

VIII.- .....

La propuesta del vicepresidente la deberá hacer el Presidente de la Comisión, pero que deberá aprobar la Junta de - Gobierno (Art. 44, Fracc. V). Existe una adición al artículo - 45 el cual señala las facultades del Presidente:

"ARTICULO 45.- .....

I a IX.- .....

X.- Proponer a la Junta de Gobierno el nombramiento de vicepresidentes y personal directivo de la Comisión, así como arbitros y nombrar el personal técnico y administrativo de la misma señalándoles sus atribuciones y remuneraciones, con sujeción a los reglamentos, instructivos y presupuestos en vigor.

XI.- .....

En cuanto a las sanciones por infringir la Ley del Mercado de Valores, se dejan ahora a la Comisión Nacional de Valores, sin embargo persiste su dependencia de la Secretaría de - Hacienda y Crédito Público, en cuanto a que ésta se reserva el otorgamiento de la concesión correspondiente a las bolsas de - valores, de aquí que la Comisión Nacional de Valores únicamente pueda proponer a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la revocación de tal concesión cuando así lo estime conveniente. Al respecto el artículo 51 reformado en su parte conducente dispone:

"...la Comisión Nacional de Valores, considerando la gravedad de la infracción podrá imponer las multas establecidas en este artículo, o bien proceder a la suspensión registral o a proponer a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público que revoque la autorización o concesión de la casa de bolsa o bolsa de valores correspondiente."

La figura del especialista bursátil se adiciona a la Ley del mercado de Valores, el cual es un intermediario más del mercado de Valores y cuya función es la de proveer de liquidez o de títulos a oferentes y demandantes en el mercado de valores.

Un especialista bursátil lo puede ser tanto una casa de bolsa o se pueden constituir en forma independiente, en este sentido consideramos que se suma al intermediario persona física que regula el artículo 4o. transitorio de la Ley del Mercado de Valores. El especialista bursátil actúa por cuenta propia y respecto de los valores de los que se encuentra inscrito en la bolsa de valores. Sus operaciones las realiza con casas de bolsa, otros especialistas y con el público, cuando así se lo autorice la Comisión Nacional de Valores.

La regulación y vigilancia al especialista bursátil es muy similar a la de las casas de bolsa, debido a su calidad de intermediario, por lo que las reformas y adiciones se orientan en ese sentido; el capítulo 3o. se denomina ahora: "De las casas de bolsa y los especialistas bursátiles". El artículo 21 prescribe:

"La inscripción de una sociedad en la Sección de Intermediarios, da a ésta la calidad de intermediarios en el mercado de valores. Dicha inscripción no implica certificación sobre la solvencia del intermediario.

Los intermediarios en el mercado de valores tendrán el carácter de casas de bolsa o de especialistas bursátiles según sea el caso."

La regulación jurídica en lo particular del especialista bursátil, se hace en los artículos 22 a 27 de la Ley del Mercado de Valores.

Una de las innovaciones de suma importancia a la Ley -

del Mercado de Valores, es la adición del capítulo octavo denominado: "De la Contratación bursátil". Es de gran trascendencia, ya que anteriormente se acudía a la comisión mercantil, dejando en consecuencia su interpretación y elaboración con los lineamientos jurídicos del Código de Comercio, ello en la práctica producía efectos no acordes con los usos bursátiles.

Es por tanto la contratación bursátil un contrato nominado previsto en la legislación, en consecuencia la contratación que los intermediarios realicen respecto de valores con su clientela ya no tendrá que sujetarse a circulares que emite la Comisión Nacional de Valores. Conviene transcribir el artículo 90, el cual define a la contratación bursátil.

"Por medio del contrato de intermediación bursátil, el cliente conferirá un mandato general para que, por su cuenta, la casa de bolsa realice las operaciones autorizadas por esta Ley a nombre de la misma casa de bolsa salvo que, por la propia naturaleza de la operación, deba convenirse a nombre y representación del cliente, sin que en ambos casos sea necesario que el poder correspondiente se otorgue en escritura pública".

Este contrato es sumamente interesante y cuyo estudio a fondo, consideramos, debe ser objeto de estudio de otro trabajo de investigación.

En resumen, consideramos que con las reformas, derogaciones y adiciones a la Ley del Mercado de Valores se otorga al mercado de valores mayor versatilidad en lo que al aspecto jurídico compete, principalmente en lo que se refiere a las facultades de la Comisión, el especialista bursátil y la contratación bursátil; además la Comisión se está restringiendo a su verdadero papel dentro del mercado, esto es, el de vigilancia.

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

- 1a. La acción en derecho mercantil es un documento que sirve para acreditar la calidad de socio con sus consiguientes derechos y obligaciones, expresa una parte del capital social y es un título valor.
- 2a. La acción no es un título de crédito, puesto que éste sólo consigna un valor crediticio, la acción confiere además derechos corporativos, de aquí que sea un título de participación (sentido estricto) y un título valor (sentido lato).
- 3a. El mercado de valores ha impuesto a la acción características especiales que no corresponden a los tradicionales de los títulos de crédito.
- 4a. La Comisión Nacional de Valores es un organismo descentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con el fin de alentar, regular y vigilar el mercado de valores, de acuerdo a las disposiciones relativas a tal mercado.
- 5a. La Comisión Nacional de Valores regula jurídicamente a la acción, como valor bursátil, por medio de la Ley del Mercado de Valores y demás leyes relativas, así como por circulares que la misma emite e incluso por criterios o políticas que ha establecido.
- 6a. La Comisión Nacional de Valores actúa en un campo muy especializado, el mercado de valores, por lo que debe emitir resoluciones ágiles y acordes, para ello esta facultado para actuar con funciones no sólo administrativas, sino que incluso jurisdiccionales y legislativas.
- 7a. La transmisión de acciones en el mercado de valores, ya no corresponde a la forma tradicional de los títulos de crédito.

De aquí la justificación de las facultades de la Comisión Nacional de Valores, ya que debe proteger a inversionistas.

8a. En cuanto a las sociedades emisoras, debe regularse eficientemente en lo relativo a los poderes de la sociedad, actualmente la junta de accionistas ya no gobierna, debe existir en consecuencia un control efectivo, mediante normas jurídicas para proteger a accionistas.

Tal protección puede darse en el sentido de imponer a los administradores, la obligación de otorgar una fianza, mayor que la que actualmente existe, para garantizar el buen desempeño de su labor.

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

- Acosta Romero, Miguel, "Teoría General del Derecho Administrativo". Editorial Porrúa. México, D.F. 1984.
- Acosta Romero, Miguel, "Derecho Bancario". Editorial Porrúa. México, D.F. 1978.
- Alegía, Héctor, "Sociedad Anónima". Editorial Depalma, Buenos Aires, Argentina, 1971.
- Astudillo Ursúa, Pedro, "Los Títulos de Crédito parte general". Editorial Porrúa. México, D.F. 1983.
- Barrera Graff, Jorge. "Los Títulos de Crédito y los Títulos Valor en Derecho Mexicano en Estudios de Derecho Bursátil". Academia Mexicana de Derecho Bursátil. México, D.F. 1983.
- Barrera Graff, Jorge. "Las acciones sin valor nominal en Boletín del Instituto de Derecho Comparado de México, año - III, número 8, México mayo-agosto 1950.
- Brunetti, Antonio. "Tratado del Derecho de las Sociedades". - V. II Editorial UTEHA, Argentina 1960.
- Bugueda Lanzas, Jesús. "Situación actual en el Derecho Bursátil de México en Seminario la desmaterialización de los Títulos de Crédito". 25 al 26 de noviembre, México, D.F. 1986.
- Carrillo Jorge, Eduardo. "Antecedentes Jurídicas de la Comisión Nacional de Valores en Revista de la Facultad de Derecho número 58, tomo XV, abril-junio de 1975". UNAM. México, - D.F. 1975.
- Cervantes Ahumada, Raúl. "Títulos y operaciones de crédito". Editorial Herrero. México, DF. 1984.
- Comisión Nacional de Valores. "Memoria IV Conferencia Interamericana de Comisiones de Valores y Organismos Similares". 13-17 noviembre 1978. V. I. Querétaro México, 1978.
- Comisión Nacional de Valores. "Memoria de Labores 1986".
- Delgadillo Gutiérrez, Luis Humberto. "Elementos de Derecho Administrativo". Editorial LIMUSA. México, D.F. 1986.
- Esteva Ruiz, Roberto A. "Los Títulos de Crédito en el Derecho Mexicano". Editorial Cultura. México, D.F. 1938.
- Fischer, Rodolfo. "Las Sociedades Anónimas". Editorial Reus. Madrid, España. 1934.

- Fontanarrosa O., Rodolfo. Las acciones de las sociedades anónimas en el Sistema de los Títulos-Valores en Revista de Ciencias Jurídicas y Sociales. año XX, número 98 a 99. Santa Fe Argentina 1959.
- Fraga, Gabino. "Derecho Administrativo". Editorial Porrúa. - México, D.F. 1988.
- Garrigues, Joaquín. "Curso de Derecho Mercantil". Editorial - Porrúa. México, D.F., 1981.
- Gasperon, Nicola. "Las acciones de las sociedades mercantiles". Editorial Revista de Derecho Privado. Madrid, España, 1950.
- Herrera, Mario. "La Comisión Nacional de Valores". Edición - mecanográfica. México, D.F. 1959.
- Hernández Bazaldua, Reynaldo y Luis Enrique Mercado Sánchez. "El mercado de valores". Editorial Talleres de Loera -- Chávez Hnos. Cía. Editorial, S.A. México, D.F. 1984.
- Herrera, Mario. "Acciones de sociedades industriales y comerciales". Editorial Cultura. México, D.F. 1965.
- Igartúa Araiza, Octavio. "Introducción al Estudio del Derecho Bursátil Mexicano". Editorial Porrúa. México, D.F. 1988.
- Lagunilla Inarritu, Alfredo. "La Bolsa en el Mercado de Valores de México y su ambiente empresarial". Vol. I. 1895-1913. Edición de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de - C.V. México, D.F. 1973.
- Mantilla Molina, Roberto L. "Derecho Mercantil". Editorial - Porrúa. México, D.F. 1980.
- Mossa, Lorenzo. "Derecho Mercantil". Editorial UTEHA. Buenos - Aires, Argentina, 1940.
- Pallares, Eduardo. "Títulos de Crédito en General". Ediciones Botas. México, D.F. 1952.
- Philipp, Walter Frisch. "La Sociedad anónima mexicana". Editorial Porrúa. México, D.F. 1979.
- Reina Hermosillo, Pracedes E. Comisión Nacional de Valores en Revistas de Administración Pública". México, D.F. números: 1, enero-marzo de 1956; 2, abril-junio de 1956; 3, julio-septiembre de 1956; 4, octubre-diciembre de -- 1956; 5, enero-marzo de 1957.
- Rodríguez Rodríguez, Joaquín. "Tratado de Sociedades Mercantiles". T. I, Editorial Porrúa. México, D.F. 1981.
- Rodríguez Rodríguez, Joaquín. "Curso de Derecho Mercantil". - Editorial Porrúa. México, D.F. 1947.

Saenz Viesca, José. "Los Títulos valor en el mercado mexicano". Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A.C. México, D.F. 1987.

Tena, Felipe de J. "Derecho Mercantil Mexicano". Editorial - Porrúa. México, D.F. 1984.

Vázquez del Mercado, Oscar. "Asambleas, Fusión y Liquidación de Sociedades Mercantiles". Editorial Porrúa. México, - D.F. 1987.

Vivante, César. "Tratado de Derecho Mercantil". Traducción - de Miguel Cabeza y Anido. Editorial Reus. Madrid, España. Vol. III, 1936.

L E G I S L A C I O N

Código de Comercio de 1884.

Ley que establece requisitos para la venta al público de acciones de sociedades anónimas de 30 de diciembre de 1939.

Decreto publicado en e Diario Oficial el 16 de abril de 1946.

Reglamento del Decreto que creó a la Comisión Nacional de Valores de 7 de septiembre de 1946.

Reglamento Interior de la Comisión Nacional de Valores de 4 de julio de 1947.

Ley de la Comisión Nacional de Valores de 31 de diciembre de - 1953.

Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.

Código de Comercio de 7 de octubre de 1889.

Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito de 27 de agosto de 1932.

Ley General de Sociedades Mercantiles de 4 de agosto de 1934.

Ley del Impuesto sobre la Renta de 30 de diciembre de 1980.

Ley del Mercado de Valores de 2 de enero de 1975.

Ley Orgánica de la Administración Pública Federal de 29 de diciembre de 1976.

Código Civil para el Distrito Federal de 26 de marzo de 1928.

Reglamento Interno de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de -- C.V.

Ley Orgánica de la fracción I del artículo 27 Constitucional.

CIRCULARES DE LA COMISION NACIONAL DE VALORES

10 - 1	1 de agosto de 1975
10 - 2	22 de agosto de 1975
10 - 3	27 de agosto de 1975
10 - 3 bis	18 de octubre de 1978
10 - 26	20 de septiembre de 1979
10 - 26 bis	6 de agosto de 1980
10 - 26 bis 2	9 de diciembre de 1980
10 - 26 bis 3	26 de febrero de 1981
10 - 26 bis 4	22 de abril de 1981
10 - 26 bis 5	16 de junio de 1981
10 - 26 bis 6	15 de marzo de 1983
10 - 33	17 de enero de 1980
10 - 46	6 de agosto de 1981
10 - 96	14 de octubre de 1986
10 - 111	25 de octubre de 1988
10 - 8	8 de abril de 1983
11 - 14	20 de agosto de 1987