



308909  
UNIVERSIDAD PANAMERICANA

36  
2ej-  
FACULTAD DE DERECHO

CON ESTUDIOS INCORPORADOS A LA U.N.A.M.

**"LA INFORMACION PRIVILEGIADA EN LOS  
ADMINISTRADORES Y FUNCIONARIOS DE UNA  
SOCIEDAD ANONIMA"**

**T E S I S**

PARA OPTAR POR EL TITULO DE  
LICENCIADO EN DERECHO  
QUE PRESENTA EL ALUMNO  
REYNALDO VIZCARRA MENDEZ

DIRECTOR DE TESIS: LIC. GUILLERMO DIAZ DE RIVERA

MEXICO, D. F.

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

1992



## **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.

## INDICE

### INTRODUCCION

#### CAPITULO I "LA SOCIEDAD ANONIMA"

- I. ANTECEDENTES HISTORICOS DE LA SOCIEDAD ANONIMA.
- I.1 EL CODIGO DE COMERCIO DE 1884.
- I.2 LA LEY DE SOCIEDADES ANONIMA.
- I.3 EL CODIGO DE COMERCIO DE 1889.
- I.4 LEY GENERAL DE SOCIEDADES MERCANTILES.
  - I.4.1 ANALISIS DE LA EXPOSICION DE MOTIVOS.
  - I.4.2 LAS SOCIEDADES IRREGULARES.
  - I.4.3 LA SOCIEDAD ANONIMA.
  - I.4.4 CONSTITUCION DE LA SOCIEDAD ANONIMA.
  - I.4.5 ACCIONES.
  - I.4.6 ADMINISTRACION.
  - I.4.7 ASAMBLEAS DE ACCIONISTAS.
  - I.4.8 DERECHO DE RETIRO.
  - I.4.9 MODALIDAD DE CAPITAL VARIABLE.
  - I.4.10 FUSION Y TRANSFORMACION.
  - I.4.11 DISOLUCION Y LIQUIDACION.

#### CAPITULO II "LA ADMINISTRACION DE LA SOCIEDAD ANONIMA"

- II. ANTECEDENTES HISTORICOS.
- II.1 LA ADMINISTRACION DE LA SOCIEDAD ANONIMA (LEGISLACION ACTUAL).
  - II.1.1 CONCEPTO.
  - II.1.2 LA REPRESENTACION Y EL MANDATO DE LOS ADMINISTRADORES.
- II.2 ESTRUCTURA DEL CONSEJO DE ADMINISTRACION.
  - II.2.1 NOMBRAMIENTO.
  - II.2.2 REQUISITOS PARA SER ADMINISTRADOR.
  - II.2.3 TEMPORALIDAD EN EL CARGO.
  - II.2.4 TERMINACION DEL CARGO DE ADMINISTRADOR O CONSEJERO.

- II.3 FUNCIONAMIENTO DE LA ADMINISTRACION DE LA SOCIEDAD.
- II.4 GERENTES DE UNA SOCIEDAD ANONIMA.
  - II.4.1 CONCEPTO DE GERENTE.
  - II.4.2 FACULTADES DE LOS GERENTES.
  - II.4.3 TERMINACION DEL CARGO DE GERENTE.

CAPITULO III  
EL MERCADO BURSATIL Y LA SOCIEDAD ANONIMA

- III. LA LEY DEL MERCADO DE VALORES.
  - III.1 LA COMISION NACIONAL DE VALORES.
  - III.2 REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERMEDIARIOS.
- III.1 PARTICIPACION DE LA SOCIEDAD ANONIMA EN EL MERCADO DE VALORES.
- III.2 DIVERSAS CLASES DE VALORES QUE EMITEN LAS SOCIEDADES ANONIMAS.
  - III.2.1 LA ACCION.
  - III.2.2 OBLIGACIONES.
  - III.2.3 PAPEL COMERCIAL BURSATIL.
  - III.2.4 PAPEL COMERCIAL EXTRABURSATIL.
  - III.2.5 ACEPTACIONES BANCARIAS.
  - III.2.6 PAGARE A MEDIANO PLAZO.
- III.3 LA INTERMEDIACION EN EL MERCADO BURSATIL.
  - III.3.1 CASAS DE BOLSA.
  - III.3.2 ESPECIALISTAS BURSATILES.
- III.4 PRESTADORAS DE SERVICIO EN EL MERCADO BURSATIL.
  - III.4.1 LA BOLSA DE VALORES.
  - III.4.2 S.D. INDEVAL, S.A. DE C.V.
  - III.4.3 CALIFICADORA DE VALORES.
    - III.4.3.1 LA CALIFICACION DE VALORES
    - III.4.3.2 VENTAJAS DE UNA CALIFICACION.
    - III.4.3.3 CALIFICADORA DE VALORES, S.A. DE C.V.
    - III.4.3.4 METODOLOGIA DE LA CALIFICACION.
    - III.4.3.5 EL PROCESO DE CALIFICACION.
    - III.4.3.6 CATEGORIAS DE CALIFICACION DEL PAPEL COMERCIAL.

- III.5 OPERACIONES BURSATILES.
  - III.5.1 LA ORDEN DE LA BOLSA.
  - III.5.2 UNIDAD DE TRANSACCION, LOTES Y PICOS.
  - III.5.3 SISTEMAS DE CONTRATACION.
- III.6 INSCRIPCION DE VALORES EN EL REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERMEDIARIOS.
- III.7 INFORMACION QUE DEBEN PRESENTAR A LA COMISION NACIONAL DE VALORES LAS SOCIEDADES CUYOS VALORES ESTEN INSCRITOS EN EL REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERMEDIARIOS.
  - III.7.1 INFORMACION ECONOMICA, CONTABLE Y ADMINISTRATIVA.
    - III.7.1.1 ANUAL.
    - III.7.1.2 TRIMESTRAL.
    - III.7.1.3 JURIDICA.

#### CAPITULO IV

#### "LA INFORMACION PRIVILEGIADA EN LOS FUNCIONARIOS Y ADMINISTRADORES DE UNA SOCIEDAD ANONIMA"

- IV. CONCEPTO DE INFORMACION PRIVILEGIADA.
  - IV.1 CRITERIOS SOBRE EL CONCEPTO DE INFORMACION PRIVILEGIADA.
  - IV.1 LA RESPONSABILIDAD DE LOS ADMINISTRADORES Y FUNCIONARIOS DE UNA SOCIEDAD ANONIMA.
    - IV.1.1 ANTECEDENTES.
    - IV.1.2 SUPUESTOS DE RESPONSABILIDAD.
    - IV.1.3 RESPONSABILIDAD RESPECTO A LA DIVULGACION DE INFORMACION PRIVILEGIADA.
    - IV.1.4 EL PROBLEMA DE LA RESPONSABILIDAD.
  - IV.2 COMENTARIOS RESPECTO A LA REGULACION DE INFORMACION PRIVILEGIADA.
- CONCLUSIONES
- BIBLIOGRAFIA

## INTRODUCCION

En nuestro sistema económico y jurídico actual las sociedades mercantiles se han convertido en una herramienta fundamental del desarrollo de nuestro país. La tendencia del hombre a la asociación y consolidación de intereses para la constitución de un fin común es decir la llamada por los romanos "affectio societatis", se ha visto plasmada en el desarrollo de las sociedades mercantiles.

En nuestro país, como en otras partes del mundo, la persona moral investida de su carácter de sociedad anónima como el instrumento más común que se utiliza, ha cobrado gran importancia para el fortalecimiento de la economía.

Por otra parte, el fenómeno de la propagación y fortalecimiento de los mercados de valores del mundo han influido para que en nuestro país nuestro mercado de valores tenga que marchar de una manera acelerada acorde a las necesidades cambiantes de la economía internacional.

La tendencia actual a consolidarse con los mercados internacionales, como lo es el Tratado de Libre Comercio a firmarse con los Estados Unidos de América y Canadá, obligan a que nuestro mercado bursátil se actualice. De esta manera, el

control de las operaciones deberá tener una evolución natural, en la que no caben controles artificiales y mucho menos concentración de los valores en solo pocos grupos de interés económico.

Como resultado de lo anterior, consideramos que el tema de la responsabilidad de los administradores y funcionarios de una sociedad anónima toma gran relieve y en especial por la preocupante situación que guarda la regulación sobre el concepto de información privilegiada.

El presente trabajo tiene la intención de realizar un análisis respecto de la responsabilidad que existe de los administradores y funcionarios en una sociedad anónima, su relación con el mercado bursátil y el manejo de información privilegiada.

Para tal efecto, se revisará en el primer capítulo de manera sucinta las generalidades de la sociedad anónima, partiendo desde sus antecedentes históricos hasta su condición actual. Para tal efecto, consideramos conveniente realizar un análisis de la exposición de motivos de la actual Ley General de Sociedades Mercantiles con el objeto de no redundar en un análisis teórico de las características de la sociedad anónima actual.

Dentro del capítulo segundo, decidimos separar de manera exclusiva el análisis de lo que es la administración de una sociedad anónima revisando el caso de administradores únicos y concluyendo con la estructura del Consejo de Administración, sus funciones, facultades o atribuciones así como los alcances de sus actos.

A manera de introducir el tema del mercado bursátil, en el capítulo tercero realizamos un análisis de lo que es la intervención de la sociedad anónima en el mercado bursátil, resaltando de manera importante las principales disposiciones de la Ley del Mercado de Valores, los organismos que intervienen en el mismo, la función de los intermediarios bursátiles, y la participación de la sociedad anónima como emisora de las acciones. Para mejor referencia, se revisó de manera general las principales operaciones en el mercado bursátil incluyendo los principales instrumentos o valores que utilizan las sociedades anónimas y concluyendo con las principales obligaciones que estas últimas deben cumplir de conformidad con la legislación bursátil.

En nuestro cuarto capítulo, nos concentramos en el tema central de nuestro estudio que se refiere al papel de los administradores respecto de la información privilegiada. Para tal efecto, iniciamos definiendo el concepto de información

privilegiada, los supuestos en que la Ley del Mercado de Valores establece que existe un mal uso o divulgación de la misma y las personas a las cuales se les puede imputar responsabilidad por los actos o hechos que realicen respecto de su cargo o función que desempeñen.

A manera de conclusión, realizamos un análisis comparativo de las diferentes responsabilidades que a la luz de la Ley General de Sociedades Mercantiles puede imputársele y cual de estas responsabilidades puede ser equiparable a la responsabilidad incurrida por la divulgación y mal uso de información privilegiada.

La intención y conclusión del presente trabajo es resaltar simplemente la problemática que existe en relación a este tema sugiriendo algunos medios que pueden ser instrumentados para un mejor control del mercado bursátil y la administración y atribuciones de consejeros y funcionarios de una sociedad anónima.

\* \* \* \* \*

CAPITULO I  
LA SOCIEDAD ANONIMA

I. ANTECEDENTES HISTORICOS DE LA SOCIEDAD ANONIMA

La sociedad anónima es la forma capitalista por excelencia, el instrumento más ajustado a las necesidades del capitalismo en su origen y en su apogeo, ya que la sociedad anónima describe una órbita coincidente en absoluto con la del desarrollo y evolución del moderno capitalismo. Según el maestro Mantilla Molina, la sociedad anónima fue la forma adoptada por los países colonizadores para canalizar las inversiones en las nuevas tierras.

No existe una fuente fidedigna para determinar la fecha de la aparición de las primeras sociedades anónimas en México, pero de acuerdo a los datos proporcionados por los archivos españoles y mexicanos nos hace suponer, sin duda, que ya en el último tercio del siglo XVIII numerosas sociedades por acciones se hallaban operando en el territorio de la Nueva España.

Según nos muestra el maestro Joaquín Rodríguez y Rodríguez<sup>1</sup>, las Ordenanzas de Minas del siglo XI en su artículo 3 del capítulo dedicado a las minas de compañía, se dice que "el estilo acostumbrado de Nueva España, de entender

---

<sup>1</sup> Rodríguez y Rodríguez, Joaquín. Tratado de Sociedades Mercantiles. 6a. edición. México Porrúa, 1981, Tomo I, Pág. 265.

imaginariamente dividida una mina en veinticuatro partes iguales, que llaman Barras, subdividiendo también cada una de ellas en las partes menores convenientes, se ha de continuar y observar sin novedad como hasta aquí".

Cada Barra daba derecho a un voto (art. 6) pero si "uno solo fuere dueño de dos o más Barras, su voto valdrá siempre por uno menos que la mitad", en lo que encontramos un anticipo de las acciones de voto limitado".

La libertad de cesión en el artículo 10 ("cada uno de los dos ha de quedar en libertad de venderla a cualquiera tercero, con solo derecho en el compañero de ser preferido por el tanto"). La sociedad continuaba, a pesar de la muerte de un socio, estando obligados los herederos a seguir en ella, pero con el libre arbitrio de vender su parte (art. 11).<sup>2</sup>

Estos datos demuestran que ya antes de 1779 era práctica general la existencia de sociedades por acciones en la forma primitiva de las Barras.

Hacia la misma época, se proyectó en Alicante una sociedad anónima para operar en Nueva España, con un capital

---

<sup>2</sup> Ordenanzas de minería y colección de las órdenes y decretos de esta materia. Edición de Paris 1858. Cit. Rodríguez y Rodríguez. Ob. cit. Pág. 266.

dividido en 400 acciones de trescientos pesos de ciento veintiocho cuartos cada una, que habían de pagarse en géneros y frutos. Estas acciones eran papeles comerciales y "tendrían facultad sus propietarios para negociarlas y transportarlas a favor de los mismos naturales de estos reinos en el modo y forma que más le convenga, sin que haya embarazo ni impedimento alguno".<sup>3</sup>

En el capítulo X de Las Ordenanzas de Bilbao no se conocían más formas de sociedad que la colectiva y en comandita, dedicándose a la compañía de comercio y a las calidades y circunstancias con que deberían hacerse, y en él se esbozan rudimentariamente las dos formas tradicionales de sociedad mercantil.

Ya en el Código de Comercio de 1854, se reconocían "tres especies de compañías de comercio, a saber: 1o., la sociedad colectiva; 2o., la sociedad de comandita, 3o., la sociedad anónima" (art. 231).

Dichas formas de sociedad las encontramos en el Código de Comercio Mexicano de 1884, en el que, además, hallamos las

---

<sup>3</sup> Idem. "Plan formado por la Real Diputación Consular y Matricula de Comerciantes españoles de la plaza de Alicante", publicado en el folleto El Origen Colonial Mexicano de la Sociedad de Responsabilidad Limitada, México, D.F., 1946.

llamadas compañías de capital variable y las de responsabilidad limitada (arts. 355 y 356), al tiempo que la sociedad en comandita se desglosa en la forma simple y en la forma compuesta o por acciones (arts. 493 y sigs., 507 y sigs).

I.1. EL CODIGO DE COMERCIO DE 1884

El Código de Comercio de 1884 reglamentó en sus artículos 527 hasta 588 la sociedad anónima.

Esta reglamentación fue relativamente modesta en relación a la generalidad de las obras legislativas de tal época. El legislador no obtuvo definiciones legales completas y sistemáticamente ordenadas; así por ejemplo omitió en el artículo 527, donde hizo la definición de la sociedad anónima, el establecimiento de la importante responsabilidad limitada de los accionistas de la sociedad anónima, y se refirió, por la otra, en el artículo 583 a tal situación legal. En esta forma el legislador utilizó el método narrativo, no el normativo basado en una sistematización estricta del material normativo. Además, faltaron en esta época varios principios cuya observación se entiende en nuestros días por sí misma; así, el artículo 538, por ejemplo, permitió el embargo de derechos a dividendos basados en acciones a la orden o a determinada persona sin necesidad del embargo del documento de la acción

respectiva, en cambio el artículo 20 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, requiere correctamente como condición absolutamente necesaria para el embargo de derechos resultantes de títulos de crédito, tales como las acciones, el embargo de los documentos mismos.

En la reglamentación mencionada de la sociedad anónima se manifiesta una concesión del legislador demasiado amplia en favor de la autonomía de la voluntad de los particulares. Para mencionar ejemplos al respecto, nos referimos al artículo 564, según el cual "las juntas generales tendrán las atribuciones que establezcan los estatutos...", y el artículo 555, conforme al cual "toda modificación en los estatutos de la compañía se verificará en la forma prescrita en ellos..." Esta amplia libertad según nos parece, de acuerdo con los comentarios del maestro Walter Frisch<sup>4</sup>, en nuestros días casi incomprensible debido a que estamos acostumbrados a que el creador de reglamentaciones legales sobre la sociedad anónima se sirve, en cuanto a las competencias de sus órganos, de normas imperativas y limita así, en ciertos puntos, la libertad de las partes en forma estricta, como debe corresponder a todo principio protector relativo a sociedades de capitales, cuyas acciones circulan rápida y fácilmente, de lo cual resulta la obligación

---

<sup>4</sup> Frisch Philipp, Walter. La Sociedad Anónima Mexicana. Segunda Edición. Ver. aum.- México: Porrúa 1982, Pág. 70.

del legislador de proteger a adquirentes futuros de acciones, contra normas estatutarias perjudiciales a tales adquirentes. De ello se dió cuenta el legislador moderno y creó un gran número de normas imperativas. Además, se refirió a tal necesidad en la exposición de motivos de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

Igualmente aparecen las sociedades de capital variable, las cuales son una simple modalidad de la anónima y de la en comandita compuesta, que como más adelante apuntaremos, con las mismas características que las sociedades de capital variable en la L.G.S.M. (arts. 589 a 591 C. Co. M., 1883); empero, las sociedades de responsabilidad limitada (arts. 593 a 619 C. Co. cit.), no son más que sociedades anónimas de fundación sucesiva, semejantes a las "private company" de derecho inglés.

## I.2. LA LEY DE SOCIEDADES ANONIMAS

Nos parecería que la reglamentación antes comentada sobre la sociedad anónima no satisfizo a juristas, gobernantes y legisladores en su aplicación, ya que el día 10 de abril del año de 1888 se publicó la Ley de Sociedades Anónimas, bajo el número 10104, con la cual se derogó la reglamentación respectiva en el Código de Comercio de 1884.

Esta ley presenta un ejemplo (realizado en el siglo pasado) de técnica legislativa consistente en reemplazar partes o capítulos de código de comercio existentes por nuevas leyes especiales, situación que conduce a una excavación sucesiva de códigos de comercio. Esta técnica ha sido utilizada en nuestro siglo con respecto al Código de Comercio vigente, del cual un número considerable de capítulos se han derogado a través de leyes especiales. Tal es el caso de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, Ley sobre el Contrato de Seguro, Ley de Quiebras y Suspensión de Pagos, Ley de Navegación y Comercio Marítimos y Ley General de Sociedades Mercantiles.

Esta técnica legislativa es el resultado de la necesidad imprescindible de modernización de todo orden jurídico. Sin embargo, nos parece raro que ello ocurriera en el siglo pasado, toda vez que durante el mismo los códigos de comercio cumplían en lo general con las exigencias de entonces.

No obstante que solamente habían pasado cuatro años entre la creación de las dos obras legislativas comentadas, la segunda ofreció en sus 64 artículos (ya que contuvo sólo dos artículos más que la ley anterior) una reglamentación mucho más avanzada en cuanto a la riqueza de normas, concepción y sistematización de las mismas.

Encontramos en la ley del año de 1888 diversas normas cuyo contenido se conserva en la legislación actual; así, por ejemplo, la definición del concepto de sociedad anónima (artículo 1 de la ley y artículo 87, LGSM) y la distinción entre asambleas ordinarias y extraordinarias de los accionistas (artículos 44 y 45 de la ley, y artículos 189 y sigs. LGSM).

Además, se encontraron en la ley diversas disposiciones que nos demuestran una mente legislativa ágil y diligente. Para fundamentar esta afirmación nos referimos, a manera de ejemplo, a las siguientes disposiciones: En el artículo 4 se permitió la constitución de la sociedad por "dos o más personas", con lo cual se rompió con el requisito tradicional de la existencia de cinco fundadores en vía de constitución simultánea. Puede ser que a través de tal requisito tradicional los legisladores quisieron garantizar la reunión de capital de fundación o inicial suficiente. Sin embargo, en la práctica es muy distinto, dado que, por una parte, la existencia de capital inicial suficiente no se garantiza por el número de personas sino a través de la fijación de capital social mínimo en la ley; por la otra parte, en muchas ocasiones los socios fundadores verdaderos no son efectivamente cinco sino menos, de modo que se sirven, para cumplir con el mínimo legal de cinco socios fundadores (artículo 89, fracción I, LGSM), de personas que llegan al

extremo de la simulación. Desde el punto de vista comparativo e histórico es interesante observar que la idea y norma del legislador de 1888 corresponden a aquellas del legislador austriaco del año de 1965, cuando se creó la nueva ley austriaca sobre la sociedad anónima<sup>5</sup>, en cuyo artículo 2 se redujo el mínimo de cinco fundadores a dos y se señaló en la exposición de motivos respectiva que tal reforma surgió del hecho de que el mínimo tradicional de cinco fundadores tenía una importancia meramente formal y que en muchas ocasiones se evadió en la práctica este requisito a través de testaferros.

El legislador consideró el problema de la adquisición de las "propias acciones de la sociedad anónima" lo que manifestó en el artículo 23 de la ley, donde permitió, en diversas ocasiones justificadas, tal adquisición especialmente por lo que se refiere a acciones liberadas, máxime que la desventaja de la adquisición de propias acciones consiste en la falta de exhibición de aportaciones respecto de acciones no liberadas durante su tenencia por la sociedad anónima emisora.

En el artículo 60 de la ley se encontró una disposición, según la cual, en el caso de liquidaciones que duraran más de un año, "los liquidadores formarán el balance

---

<sup>5</sup> Idem. Pág. 88.

anual, conforme a las disposiciones de la ley y de los estatutos." A través de este precepto tan claro y útil se eliminan todas las dudas relativas a la obligación mencionada de los liquidadores, que lamentablemente no está prevista en forma expresa en nuestra ley vigente como más adelante se analizará.

Por otra parte, no podemos olvidar que la ley es del siglo pasado, durante el cual los legisladores mercantiles concedieron, en lo general, un margen amplio a la autonomía de la voluntad de las partes.

### I.3. CODIGO DE COMERCIO DE 1889.

El día 10. de enero de 1890 entró en vigencia el actual Código de Comercio, que en sus artículos 163 a 225 reglamentó la sociedad anónima. Por medio de estas disposiciones se derogó la Ley de 1888. Sin embargo, la vida tan corta de la ley mencionada no se debió a sus inconveniencias, sino solamente al deseo comprensible del legislador de reunir las normas relativas a la sociedad anónima en el mismo Código de Comercio de 1889, ya que se preservó fielmente el texto completo de la Ley de 1888 en los artículos citados del Código de Comercio de 1889. Precisamente esta preservación confirma que la ley fue considerada en su contenido como satisfactoria.

En este Código encontramos como reconocidas cinco formas de sociedad mercantil; la sociedad de nombre colectivo, la sociedad en comandita simple, la sociedad anónima, la sociedad en comandita por acciones y la sociedad cooperativa. La sociedad limitada del Código anterior se transforma en la sociedad anónima de fundación sucesiva, en tanto que se suprimen las sociedades de capital variable.

#### I.4. LEY GENERAL DE SOCIEDADES MERCANTILES

En la Ley General de Sociedades Mercantiles ("LGSM") de 1934, se reconocen esas mismas cinco formas señaladas por la Ley anterior y, además, la sociedad de responsabilidad limitada moderna.

Debe advertirse que estas seis formas son limitativas, según declara la Exposición de Motivos de la propia LGSM, de manera que cualquier sociedad mercantil tiene que adoptar necesariamente una de esas formas, al mismo tiempo que es necesario respetar las líneas directrices e imperativas con las que el legislador ha dibujado estos modelos de organización jurídico-mercantil.

La sociedad anónima la define la LGSM como "aquella que existe bajo una denominación y se compone exclusivamente de socios cuya obligación se limita al pago de sus acciones."

I.4.1 ANALISIS GENERAL DE LA LGSM

Consideramos pertinente, tal como lo señalamos en la introducción, resaltar aquellos puntos importantes contenidos en la exposición de motivos de nuestra actual LGSM, lo que nos permitirá dislumbrar de manera general las modalidades introducidas.

Tal y como lo expresa la exposición de motivos, su objetivo es dar a conocer, así sea de modo sucinto, cuales son las reformas fundamentales contenidas en la LGSM a comento, señalando las razones que impulsaron al Ejecutivo Federal a aceptar dichas reformas.

Señala el texto que la LGSM no fue producto de repetición o de síntesis de lo que en materia de sociedades mercantiles había producido la Doctrina Extranjera, sino que se basa en un esfuerzo de conjugación de dichos elementos conservando todo lo que hasta ese momento se había incorporado a nuestra tradición y a las particularidades de nuestro ambiente. Resalta el Ejecutivo el interés de abordar las difíciles y complejas cuestiones que da lugar la sociedad anónima, ya que hasta este tiempo existía el recelo y desconfianza hacia este tipo de sociedad. A este respecto, comenta el texto "... aunque a primera vista parezca

injustificado el que la Ley no adopte como base de su sistema los principios que especialmente en las leyes anglosajonas han hallado amplio reconocimiento y aceptación y que inclusive entre nosotros presentaba el proyecto de la Secretaría de Industria de 1929, como adecuada para lograr dentro de un marco jurídico mucho más flexible, un rápido desenvolvimiento de las compañías por acciones, se ha optado por conservar en lo básico la estructura rígida que da a la anónima el Código de Comercio; seguro el Gobierno de que si el sentimiento de desconfianza de que antes de habla puede llegar a desaparecer, ciertamente no será con la adopción de reglas que amplien demasiado las posibilidades de acción de los fundadores de esta clase de empresas".<sup>6</sup>

Estas declaraciones hacen ver a grandes luces la intención del legislador de emitir disposiciones acordes a la dinámica de las sociedades, previendo tal vez que la Sociedad Anónima se convertiría en la forma social por excelencia que se ha adoptado en nuestros días.

Por otra parte, la exposición de motivos señala la adición del tipo de Sociedad de Responsabilidad Limitada (S. de R.L.) la cual comenta vino a constituir un tipo intermedio

---

<sup>6</sup> Macedo Hernández José Héctor. "Ley General de Sociedades Mercantiles, Anotada, Comentada, Concordada. Con jurisprudencia y Tesis. Segunda Edición. 1984, Pág. XXV.

entre las sociedades de personas y la anónima con las ventajas fundamentales de aquellas y de ésta.

Acertadamente comenta la exposición de motivos la importante incorporación de la modalidad de que las sociedades se constituyan como de capital variable. Menciona que esta adición facilita la adopción de determinadas instituciones jurídicas que vienen tropezando con el obstáculo de la rigidez del Código de Comercio, principalmente en el caso de las Sociedades Anónimas.

Asimismo, apunta el hecho de que la LGSM para la determinación del carácter mercantil de las sociedades, se ha tomado un criterio rigurosamente formal ya que la enumeración de la misma no tiene el carácter de enunciativa sino precisamente de limitativa.

Expone el Ejecutivo que se conserva el principio de que todas las sociedades gozan de personalidad jurídica distinta de la de los sujetos físicos que las integran. En este sentido, el Código de Comercio acoge a este respecto un sistema normativo según el cual la personalidad jurídica deriva del cumplimiento de los requisitos que el propio Código fija para la constitución de sociedades.

#### I.4.2 LAS SOCIEDADES IRREGULARES

Se señala el difícil problema de las sociedades de hecho o irregulares<sup>7</sup> que puede desaparecer con la adopción de un sistema similar al inglés en el que se hace derivar el nacimiento de la personalidad jurídica de un acto de voluntad del Estado cuya emisión esté condicionada al cumplimiento de las disposiciones de orden público de la Ley, relativos a la constitución de sociedades. Con base en este sistema, los órganos del poder público tendrán únicamente la función de comprobar que se han satisfecho las disposiciones legales tributarias. Es por esto que la Ley encomienda a las autoridades judiciales la facultad de ordenar el registro de las sociedades y regula un procedimiento para llevar a cabo la comprobación de los mencionados requisitos.

Respetando las declaraciones el Ejecutivo en este aspecto y la intención del legislador, consideramos importante apuntar que esta disposición en nuestros días ha resultado un tanto cuanto obsoleta. La razón principal radica en el hecho de que la homologación judicial ha resultado ser un trámite burocrático más que impide la celeridad de las de inscripción de una sociedad a fin de que ésta sea regular.

---

<sup>7</sup> Leyes y Códigos de México. Legislación Mercantil y Leyes Conexas. Tomo Ediciones Andrade, 1991. Artículo Segundo de la LGSM.

Es así que la intención del legislador fue el que los órganos del poder público comprobaran la legalidad de la constitución de las sociedades a fin de que no sean atacables las inscripciones del registro, ni por los socios, ni por los terceros, por lo que, salvo el caso de excepción como lo es el de sociedades con un objeto ilícito, no debiera haber lugar a juicios de nulidad de sociedades, sino que logrado el registro solo mediante la disolución o liquidación llevadas a cabo en los términos y con las condiciones que sobre el particular se fijan, podría extinguirse la personalidad jurídica de las mismas sociedades.

Sin embargo, dicho objetivo difícilmente se ha logrado y, por lo tanto, consideramos que si se conserva el requisito de la escritura pública para la constitución de sociedades, el notario que de fe de la constitución, podría facultársele para advertir si procedería o no la inscripción para que dicho hecho sea ratificado por funcionarios del registro público correspondiente.

Señala el maestro Jorge Barrera Graf<sup>8</sup> que las sociedades irregulares son aquellas que carecen de publicidad legal por no haberse inscrito en el Registro que les

---

<sup>8</sup> Barrera Graf Jorge. "Las Sociedades en Derecho Mexicano". UNAM. Primera Edición, 1983. Pág. 213.

corresponde, independientemente de que se cumplan o no las formalidades del contrato social. Es así que concluye que "si la sociedad se inscribe, pero no se cumplen sus formalidades, también estaremos en presencia de una sociedad regular, si se cumplen todas las formas, pero si la sociedad no se inscribe se trataría de una sociedad irregular".

La intención del legislador se confirma con el hecho de que el registro constituye el medio único y suficiente para que la sociedad se considere regular; en cambio, en las sociedades no registradas (sociedades irregulares) se da lugar al régimen de sanciones que son principalmente la responsabilidad solidaria, subsidiaria e ilimitada de los representantes de ella; la responsabilidad por daños y perjuicios de los socios culpables de la irregularidad y que la quiebra de la sociedad sea considerada culpable.<sup>9</sup>

---

<sup>9</sup> Nota: El artículo 94, fracción III de la Ley de Quiebras establece que: "Se considerará ... quiebra culpable salvo las excepciones que se propongan y prueben la inculpabilidad, la del comerciante que: III. Omitiere la presentación de los documentos que esta Ley dispone en la forma, casos y plazos señalados." A su vez, el artículo 80. indica que "la demanda de una sociedad para que se declare en quiebra, deberá ir acompañada de una copia de la escritura social y de la certificación de inscripción en el Registro Público de Comercio, si existiere." Esto según el maestro Joaquín Rodríguez y Rodríguez, y lo confirma el maestro Barrera Graf, la exposición de motivos de la Ley de Quiebras y Suspensión de Pagos expresamente indica que la quiebra de la Sociedad Irregular "siempre será considerada culpable de no ser fraudulenta".

Volviendo a los comentarios contenidos en la exposición de motivos, se resalta el comentario de que fueran incluidos una serie de disposiciones generales que anteriormente se encontraban plasmados en el Código de Comercio como lo relativo a la constitución del fondo de reserva.

Por lo que toca a la administración de la sociedad se comenta que la Ley establece el principio de que la representación en todas las sociedades corresponderá a su administrador o administradores, quienes podrán realizar todas las operaciones inherentes al objeto de la sociedad, salvo lo que expresamente establezcan la Ley y el contrato social.

Resalta la exposición de motivos la consagración del principio de que todas las sociedades que hasta este momento se aplicaba a la colectiva y a la comandita de que las obligaciones sociales se hagan efectivas subsidiariamente en bienes de los socios, siempre que, según se menciona para cumplir con el artículo 14 constitucional sean llamados dichos socios a juicio. Con esto queda claramente establecido que cuando la obligación de los socios se limite al pago de sus aportaciones, la ejecución de la sentencia se reducirá al monto insoluto exigible.

#### I.4.3 LA SOCIEDAD ANONIMA

Concretamente, la exposición de motivos se refiere a la sociedad anónima, señalando que la Ley no quiso abandonar en lo general el sistema rígido latino de organización, por lo que conservar la exigencia de que antes de que inicie una compañía de esta clase su vida jurídica, esté íntegramente suscrito el capital social. Esta flexibilidad está expresada con la inclusión de la modalidad de capital variable.

#### I.4.4 CONSTITUCION

Por lo que se refiere a la constitución de la Sociedad Anónima, comenta el Ejecutivo que se conservan a la Ley los procedimientos de la suscripción pública y la comparecencia en acto único ante notario. Entre los requisitos de constitución se introdujo el de que el capital social no sea menor del veinticinco mil pesos a fin de que la anónima fuera un tipo al que acudieran únicamente las empresas de importancia.<sup>10</sup>

---

10 Nota: Sabemos que actualmente este requisito es obsoleto ya que la cantidad que se establece como capital social no alcanza a cubrir en la mayoría de los casos las necesidades de la sociedad y mucho menos garantizar sus obligaciones frente a terceros.

#### I.4.5 ACCIONES

Por lo que toca a las acciones el artículo 111 se contrae a las que integran el capital social<sup>11</sup> y los artículos 136 fracción IV y 137 se refieren a dos categorías de acciones, las de trabajo y las de goce, que no son representativas del capital social. Se señala en el texto que al aceptar las acciones de trabajo el gobierno no quiso prejuzgar si estas acciones de trabajo ofrecen el mejor procedimiento para cumplimentar los incisos conducentes del artículo 123, en relación al derecho a los trabajadores en la participación de utilidades dejando dicha facultad a los órganos encargados.

La Ley admite la emisión de acciones que no expresen valor nominal, pero menciona la exposición de motivos que no se pretendió erigir en obligatorio para todas las sociedades el emitir tales acciones, sin que previamente la experiencia indique los efectos que produzca la adopción de esa especie de títulos.

---

<sup>11</sup> Nota: Este artículo fue reformado por decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación del 30 de diciembre de 1982, fecha que señala en el derecho mercantil mexicano la desaparición de las acciones al portador. De conformidad con los artículos tercero y cuarto transitorios del decreto en referencia, a partir del 10. de enero de 1984, las sociedades por acciones tendrán representado su capital íntegramente y en todos los casos, en acciones nominativas.

Se menciona que el nuevo ordenamiento admite las acciones de voto limitado no obstante la doctrina no era unánimemente a favor de este. Con esta inclusión se señala que la intención del legislador fue proteger la seguridad de la inversión de aquellas personas que no pretenden intervenir en la gestión o en la dirección de la empresa, dentro de los límites indispensables para que esas mismas personas continúen siendo socios.

Comenta la exposición de motivos que la Ley se ocupa detalladamente llenando así una laguna del Código de Comercio de los aumentos del capital. Se fijan las reglas en cuanto la amortización de acciones; se fijan igualmente las medidas de garantía establecidas para las aportaciones en especie.

#### I.4.6 ADMINISTRACION DE LA SOCIEDAD ANONIMA

Por lo que toca a la administración de las anónimas se conservan las figuras del Consejo de Administración, o el administrador único, en su caso como órganos principales y los gerentes como órganos secundarios. El desarrollo y análisis completo de estos órganos se detallará más adelante en el presente trabajo.

Resalta la exposición de motivos el tema de la protección a las minorías. Sobre el particular, se expone la

intención de conceder la protección a grupos de interés serios y en lo posible, organizados, razón por la cual diversos artículos hacen referencia a minorías señalando precisamente porcentaje de capital y no a porcentaje de asistentes a las asambleas generales.

Se establece que de acuerdo con los nuevos preceptos, la vigilancia de la sociedad estará a cargo de los comisarios quienes podrán ser personas extrañas a la sociedad. Se contempla que cada uno de esos comisarios podrá desempeñar, aisladamente de los demás, las labores de vigilancia que le encumben.

Por lo que toca a los balances, la exposición señala que como requisito adicional se estableció el precepto de que los mismos deberán ser aprobados no tan solo por sus órganos de vigilancia sino también por sus socios.

#### I.4.7 ASAMBLEAS DE ACCIONISTAS

Refiriéndose a las asambleas de accionistas, se señala que la Ley establece distintas clases de asambleas, distinguiendo las generales de las especiales y entre aquellas las ordinarias y las extraordinarias.

Menciona la exposición que la distinción entre asambleas generales ordinarias de las extraordinarias, se fija no en la época de reunión, sino de los objetos de que habrán de ocuparse unas y otras.

Por otra parte, se establece que el objeto fundamental de las asambleas especiales, es discutir aquellas proposiciones que puedan perjudicar los derechos de una categoría de accionistas.<sup>12</sup>

Apunta la exposición el hecho que se consagra en la LGSM una de las consecuencias naturales del sistema corporativo de las anónimas<sup>13</sup> el de que las resoluciones legalmente dictadas por la asamblea general de accionistas son obligatorias para los ausentes o disidentes, pero establecen en defensa de las minorías el derecho de oposición. Esta oposición solo procede cuando se da el supuesto de una infracción a un precepto de la LGSM a una cláusula del contrato, de tal manera que tal derecho de oposición no menoscaba en lo absoluto el carácter de la asamblea general de accionistas como órgano supremo de la sociedad.

---

12           Leyes y Códigos de México. Art. 195 LSM.

13           Ibidem. Art. 200 LSM.

#### I.4.8 DERECHO DE RETIRO

En relación al derecho de retiro de los socios, se exponen las razones por las que un socio puede ejercer dicho derecho. Dichas causas se refieren a aquellos casos que la asamblea decida el cambio de objeto de la sociedad, el cambio de nacionalidad o se acuerde la transformación de la misma.

#### I.4.9 MODALIDAD DE CAPITAL VARIABLE

Respecto a la modalidad para todas las sociedades, el de constituirse como de capital variable, señala el texto a comento que el gobierno estimó que esa modalidad sería particularmente importante en las sociedades por acciones. Señala que constituyéndose como de capital variable se podrían adoptar instituciones como la de las acciones emitidas y no suscritas que no habían podido hallar lugar de haberse conservado íntegramente el sistema rígido del Código de Comercio.

#### I.4.10 FUSION Y TRANSFORMACION

En lo tocante a la fusión y transformación de sociedades, se señala la incorporación de un pequeño de número de disposiciones. Sobre particular menciona la exposición que

ambas figuras están regidas por las mismas reglas pues aunque son figuras diferentes, se pensó que esa diferencia no impedía que en lo que toca a las materias que la Ley trata, tanto la transformación como la fusión de sociedades recibieron una reglamentación análoga.

#### I.4.11 DISOLUCION Y LIQUIDACION

Siguiendo las orientaciones de la doctrina, la disolución de sociedades tiene una reglamentación distinta según resalta la exposición de motivos. Es así que se distingue la disolución cuando se produce de pleno derecho con la expiración del término fijado en el contrato social y de cuando proviene bien de una decisión que los socios tomen o del reconocimiento que los órganos sociales lleven a cabo de que se ha incurrido en alguna de las causas que señalan los incisos segundo, cuarto y quinto del artículo 229.<sup>14</sup>

---

<sup>14</sup> Nota: La disolución de las sociedades mercantiles no implica su desaparición puesto que aún después de haberse acordado su disolución, pueden continuar funcionando como sociedades irregulares o como sociedades en liquidación.

En los casos de las mencionadas fracciones es necesaria la declaración de haberse realizado el supuesto normativo previsto en cada una de las fracciones. En el caso de que la sociedad por sí sola no haga la declaración, los socios, acreedores o cualquier persona legítima esté interesada podrá solicitar la declaración ante el C. Juez de la localidad en términos de lo dispuesto por el artículo 1377 del Código de Comercio.

Particularmente, expone el texto que la Ley dedica un capítulo a la liquidación de sociedades en el que figuran preceptos válidos y para todos los tipos, abandonándose así el criterio del código en vigor, en el que se hallan dispersas las reglas relativas a esta materia no obstante que existen problemas comunes que deben ser resueltos de manera uniforme.

## CAPITULO II

## LA ADMINISTRACION DE LA SOCIEDAD ANONIMA

Centrándonos en el objetivo básico del presente trabajo, pasaremos a revisar los antecedentes y desarrollo histórico de los ordenamientos que han regulado la administración de la sociedad anónima.

## II. ANTECEDENTES HISTORICOS

Básicamente cuatro ordenamientos que han tenido vigencia en México, dan una serie de normas especiales para la sociedad anónima respecto de su administración.

El Código de 1854 solo dedica al tema dos artículos, determinando que "la administración puede encargarse a socios o a extraños", y a unos y otros se les aplican las disposiciones de los mandatarios del derecho común (art. 244). Estos administradores tienen poder para obligar a la compañía con sus actos (art. 245), pero no son responsables personalmente sino solo del buen desempeño de las funciones que, según los reglamentos de la compañía, tengan a su cargo.

El Código de Comercio de 1884, al parecer, hace una distinción entre "directores de la compañía" y consejo de administración. En el artículo 558 se dice que "la dirección de las sociedades anónimas estará a cargo de la persona o personas que se designen para desempeñarla"; esto quiere decir que puede haber uno o varios directores. Por otra parte el artículo 559 establece además que habrá "un consejo de administración con las facultades que le otorgue el acta de asociación ... cuyo número no bajará de cinco ni excederá de nueve miembros".

El consejo tiene facultad de decisión, es un organismo meramente interno de funcionamiento, mientras que el director representa a la compañía frente a terceros (art. 562). Aquí como puede notarse se comienza a determinar la diferencia entre la administración y los funcionarios de la sociedad anónima sin hacer una distinción clara.

Pasando al Código del 90 es importante resaltar que incorporó una innovación consistente en que los administradores y directores de una sociedad anónima debían ser socios de ésta (art. 187). Este Código ya hace la distinción clara y explícita entre administradores y directores: "la administración será confiada a un consejo de administración y a uno o más directores" (art. 188), especificando las facultades de cada

uno. El consejo de administración tiene las más amplias facultades para las operaciones de la sociedad (art. 189) mientras que los directores tienen la función de la gestión de negocios y representación de la sociedad. La responsabilidad de ellos se rige por el derecho común (cfr. art. 197).

La LGSM dispone que la administración estará a cargo de uno o varios mandatarios, temporales y revocables, los que pueden ser socios o personas ajenas a la sociedad (art. 142). Dado el caso de que éstos sean dos o más, se nombrará un presidente, mismo que tiene voto de calidad en caso de que en una votación haya empate (art. 143). Además tiene la representación de la compañía ante terceros en el caso de que no haya un consejero para ello (art. 148).

En caso de haber tres o más administradores, se concede el derecho a la minoría de que nombre consejero, pero si la minoría representa más del 25% del capital social, deja de ser facultativo el nombrar consejero; existe la obligación de hacerlo (art. 144).

Los administradores son solidariamente responsables para con la sociedad anónima en lo que se refiere a la realidad de las aportaciones de los accionistas, a la existencia de

dividendos pagados a los accionistas y al cumplimiento de los acuerdos tomados por la asamblea general (art. 158). Quedan eximidos de la responsabilidad nacida por las tres causas mencionadas los administradores que hayan manifestado su inconformidad (art. 159). Son también solidariamente responsables con sus predecesores en las irregularidades de éstos, si no las denuncian por escrito al comisario (art. 160).

Como se desprende de la breve descripción apuntada, no se determinó la responsabilidad de los administradores y directores respecto a la confidencialidad que debían guardar respecto a información a que se tenía acceso por virtud de su cargo.

## II.1 LA ADMINISTRACION DE UNA SOCIEDAD ANONIMA (LEGISLACION ACTUAL).

### II.1.1. CONCEPTO

De conformidad con el artículo 142 de la LGSM se define que "la sociedad anónima estará a cargo de uno o varios mandatarios temporales y revocables quienes pueden ser socios o personas extrañas a la sociedad." Asimismo, el precepto siguiente establece que "cuando los administradores sean dos o más, constituirán el Consejo de Administración. Salvo pacto en

contrario, será Presidente del Consejo el consejero primeramente nombrado y a falta de éste el que le siga en el orden de la designación.

Para que el Consejo de Administración funcione deberá asistir, por lo menos, la mitad de sus miembros y sus resoluciones, serán válidos cuando sean tomadas por la mayoría de los presentes. En caso de empate, el Presidente del Consejo decidirá con voto de calidad."

Vivante nos dice que<sup>15</sup> "Los administradores constituyen el órgano permanente al que está confiada la administración social".

Según Wieland<sup>16</sup> "los órganos de la administración son los que tienen confiados exclusivamente la gestión de los negocios corrientes y la representación legal.

Sobre el tema Mantilla Molina se refiere "que la administración de la Sociedad Anónima puede confiarse a una persona que la LGSM denomina administrador o a un grupo llamado Consejo de Administración."

---

15            Rodríguez y Rodríguez, Joaquín, ob. cit. pág. 87

16            Ibidem.

De lo anterior podemos comentar que el gobierno de una Sociedad Anónima reside en la asamblea de accionistas. Sin embargo, por lo que se refiere a la actividad jurídica y material de la persona moral, debe necesariamente ser realizada por personas físicas, las cuales forman el órgano administrativo que puede estar integrado en una sola persona ("administrador único") o en un cuerpo colegiado (Consejo de Administración).

José Héctor Macedo<sup>17</sup> concluye que de la definición de la LGSM se desprenden las siguientes características:

- a) Es un órgano, es decir, un medio de acción de la sociedad en un campo determinado.
  
- b) Es indispensable y permanente en tanto que una sociedad no puede existir como sociedad regular sin órgano administrativo.

Como vemos, la administración puede ser única o plúrima. Es importante mencionar que los preceptos relativos a la administración de la sociedad que más adelante analicemos son supletorios de las normas que al efecto queden instaladas en el contrato social.

---

<sup>17</sup> Idem, pág. 132.

La administración y, en su caso, los gerentes, son el órgano ejecutivo de la sociedad que, como persona jurídica que es, necesita de personas físicas que la representen sean socios o extraños a la sociedad, siempre que no estén inhabilitadas para ejercer el comercio. Sin embargo, debemos destacar el hecho de que los estatutos pueden exigir otros requisitos (competencia, técnica, nacionalidad, etc.)<sup>18</sup>.

#### II.1.2 LA REPRESENTACION Y EL MANDATO EN LOS ADMINISTRADORES.

El mencionado artículo 142 de la LGSM califica a los administradores como mandatarios de la sociedad, sin embargo aún cuando sus funciones se regulan en gran parte por las normas del mandato, no existe diferencia de personas entre el administrador y la sociedad, es decir, no hay mandante y mandatario.

La función gestora del órgano administrativo se manifiesta en la realización de actos materiales y jurídicos que sean necesarios para la consecución del fin social. La función representativa se actualiza, cuando los actos

---

<sup>18</sup> Nota: Existen otra clase de requisitos para los consejeros plasmados en otras disposiciones como el artículo 4 de la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera que establece que: "La participación extranjera en los órganos de administración de la administración, no podrá exceder de su participación en el capital."

realizados por el órgano obligan a la sociedad.

Es así que jurídicamente los administradores no son simplemente mandatarios, ya que además de estar obligados a realizar actos jurídicos como mandatarios, también deben llevar a cabo otros actos no jurídicos.

El cargo de administrador es personal, temporal y revocable, no pudiéndose convenir lo contrario.

Los administradores como mandatarios pueden ser remunerados, de acuerdo con lo que establece el artículo 2549 del Código Civil y corresponde a la asamblea ordinaria determinar los emolumentos correspondientes.

El artículo 21 del Código de Comercio establece que el nombramiento de los administradores deberá inscribirse en el Registro Público de Comercio, así como los poderes generales y la revocación del nombramiento.

Señala el maestro Rodríguez y Rodríguez<sup>19</sup> que es importante distinguir entre el nombramiento de un individuo (administrador único) y el nombramiento de un órgano colegiado (Consejo de Administración) ya que tratándose del administrador

---

<sup>19</sup> Rodríguez y Rodríguez, Joaquín. Ob. cit. pág. 88.

único, éste será su representante y usará la firma social sin perjuicio de los apoderamientos especiales que puedan establecerse.

Ahora bien, dice el maestro Rodríguez "Si la sociedad funciona con un Consejo de Administración, éste como órgano colegiado, es el administrador y representante legal que usará la firma social sin perjuicio de los apoderamientos especiales que puedan establecerse. En este orden de ideas, comenta que ..." para la exteriorización de la representación, solo caben 3 soluciones:

- a) Todos los consejeros firmarán conjuntamente. No cada uno sino todos;
- b) La firma social corresponde a los designados por los estatutos o por el Consejo, si aquellos atribuyen a éste tal facultad; y
- c) La firma es del Presidente en nombre del Consejo y de la sociedad."

De acuerdo con el maestro Rodríguez, coincidimos en que la mejor solución es la segunda, puesto que permite que los estatutos o inclusive el Consejo de Administración designe a los facultados para exteriorizar la facultad de representación conferida.

Por otra parte, debemos confirmar el hecho de que tanto en el órgano colegiado como en el caso del administrador único, la ejecución de dicha facultad de representación surte efectos ante terceros no obstante existan limitaciones para el órgano de administración desprendida de los acuerdos del Consejo y dentro de los límites que la LGSM o los estatutos marquen. Es decir, los acuerdos internos de la Sociedad Anónima no podrán oponerse a terceros, independientemente de la responsabilidad que se derive de quien se extralimitó en su encargo, pero ello es en las relaciones entre representante y sociedad, tema que desarrollaremos detalladamente en el presente trabajo.

## II.2 ESTRUCTURA DEL CONSEJO DE ADMINISTRACION.

### II.2.1 NOMBRAMIENTO

La LGSM señala requisitos esenciales que deben cumplirse para el nombramiento de administrador único o de los miembros del Consejo de Administración y de quienes han de usar la firma de la sociedad.

Dicho requisito se contiene en la fracción IX del artículo 6o. que a la letra dice: "...la escritura constitutiva de una sociedad deberá contener:

Fracción IX. El nombramiento de los administradores y la designación de los que han de llevar la firma social".

Como observamos este precepto confirma el requisito, sin embargo en la práctica la mención del nombramiento se contiene en los artículos transitorios de la escritura, pues de lo contrario técnicamente habría que modificar estatutos en cada ocasión en que se hiciera nombramiento o revocación de administradores o de personas que llevan la firma social, con las dificultades inherentes a la celebración de toda asamblea extraordinaria.

En el caso de la constitución sucesiva de la sociedad es decir, por suscripción pública establece el artículo 100 de la LGSM que dicho nombramiento corresponderá a la asamblea constitutiva.

En este orden de ideas, podemos advertir que existen nombramientos iniciales (al momento de la constitución) y nombramientos posteriores que se dan en el desarrollo de la sociedad.

El acuerdo referente al nombramiento debe hacerse por mayoría (de la asamblea de accionistas). En relación a este requisito la LGSM ha hecho una concesión importante al derecho

de minorías en su artículo 144 estableciendo que siempre que los socios representen cuando menos el veinticinco por ciento (25%) del capital social, tienen derecho a estar representados en el órgano de la administración; desde luego será lícito el pacto que aumente la representatividad de las minorías.<sup>20</sup>

#### II.2.2 REQUISITOS PARA SER ADMINISTRADOR

1. Ser persona física y además es considerado un cargo personal que no puede desempeñarse por medio de representante. De la redacción del artículo 147 se deduce que el órgano ejecutivo de una Sociedad Anónima no puede encomendarse a personas jurídicas.
  
2. No estar inhabilitados para ejercer el comercio. El artículo 12 del Código de Comercio establece que están inhabilitados para ejercer el comercio:
  - a) Los corredores
  - b) Los quebrados que no hayan sido rehabilitados.

---

<sup>20</sup> Nota: Mediante decreto de fecha 19 de diciembre de 1980 publicado en el Diario Oficial de la Federación de fecha 23 de enero de 1981, se reformó este precepto agregándole lo siguiente: "...Este porcentaje será del diez por ciento (10%) cuando se trate de aquellas sociedades que tengan suscritas sus acciones en la bolsa de valores."

- c) Los que por sentencia ejecutoria hayan sido condenados por delitos contra la propiedad, incluyendo en estos, la falsedad, el peculado, el cohecho y la concusión.

3. Prestar la garantía para asegurar las responsabilidades que pudieran contraer en el desempeño de sus cargos. Aunque más adelante nos ocuparemos de esta cuestión cabe señalar el comentario de José H. Macedo<sup>21</sup> que dice que "la administración de una Sociedad Anónima implica responsabilidades no únicamente frente a terceros (Fisco, proveedores, etc.) sino también en relación a la sociedad misma. Por esta razón, la LGSM exige que los administradores y gerentes (generales) presten una garantía para responder de su actuación. La garantía puede consistir en prenda, depósito de acciones y otros valores, fianza, hipoteca, etc. La LGSM no señala el mínimo del valor de las garantías, lo que ha traído como consecuencia que en la práctica, ésta sea mínima, volviendo inútil la institución."

Creemos que debe señalarse un mínimo legal que puede ser fijado en proporción al monto de las operaciones sociales.

---

21

José H. Macedo, Ob. cit. Pág. 299

No basta para los efectos de la LGSM que se mencione que el administrador ha otorgado la garantía sino que es necesario que el órgano de vigilancia manifieste que se ha cerciorado de tal acontecimiento, según lo establecido por el artículo 166 fracción I de la LGSM.

Es importante señalar que el artículo 153 de la LGSM que el nombramiento de administradores y gerentes no podrá inscribirse en el Registro Público de Comercio sin haberse comprobado que se ha prestado la garantía señalada por el artículo 152 de mismo ordenamiento. El efecto principal de este precepto es que de no inscribirse el nombramiento no surte efectos en relación a terceros.

#### II.2.3. TEMPORALIDAD EN EL CARGO.

Del artículo 142 de la LGSM se desprende la característica de temporalidad en el cargo del administrador único y consejeros en su caso. Este requisito de temporalidad en el cargo no especifica la duración en el mismo, lo que nos hace pensar que inclusive un administrador puede ocupar su cargo durante todo el término de la duración de la sociedad.

A este respecto, existen diversas opiniones de tratadistas que basándose en legislaciones extranjeras han tratado de determinar la solución a este problema.

Así pues, el derecho alemán establece un período no mayor a 5 años y el derecho italiano habla de un mandato conferido por 4 años señalando la renovación concluido dicho período.

Algunos tratadistas señalan que aún cuando el precepto no declara la temporalidad, de acuerdo con lo establecido por los artículos 172 y 181 fracción II de la LGSM cuando el nombramiento no esté estipulado su duración, anualmente deberá ser materia de discusión por parte de la asamblea.

Por nuestra parte consideramos atinados los comentarios del maestro Rodríguez y Rodríguez<sup>22</sup> respecto a que el plazo que debe señalarse para el desempeño del cargo debe compaginar dos necesidades. Primero, en caso de darse la renovación debe hacer posibles los cambios en la administración y la adecuación de estos puestos a la confianza de los socios. Segundo, debe tomarse en cuenta la necesidad de hacer continua la gestión del administrador o del Consejo para que no sufra la gestión social perturbaciones incompatibles con el resultado venturoso del negocio.

No obstante, los estatutos en particular podrán señalar el plazo máximo en el desempeño del cargo, consideramos

---

22

Rodríguez y Rodríguez, Joaquín, ob. cit. pág. 97.

la conveniencia de que la LGSM estableciera un plazo que permitiera continuidad en el desempeño del cargo, pero al mismo tiempo ventile la posibilidad de revisar las gestiones del administrador único o consejeros a fin de que las mismas coincidan con el objetivo del negocio.

#### II.2.4 TERMINACION DEL CARGO DE ADMINISTRADOR O CONSEJERO

Las causas de terminación del cargo de administrador o consejero las encontramos en el artículo 155 de la LGSM. Consideramos que este artículo está motivado por las características de permanencia e indispensabilidad del órgano de administración.

Enumerando las causas de terminación, encontramos las siguientes:

1. Revocación
2. Transcurso del plazo
3. Inhabilitación para el ejercicio del comercio.
4. Renuncia
5. Otras causas.

Brevemente pasaremos a analizar cada una de las causas de terminación antes numeradas.

1. Revocación.

El cargo de administrador o consejero es esencialmente revocable de suerte que la asamblea puede destituir a los administradores aunque tal asunto no esté incluido en el orden del día (Artículo 81). Para que la protección de los derechos de las minorías a intervenir en la administración de la sociedad no resulte ilusoria solo podrá revocarse el nombramiento del administrador o administradores nombrados por ellas, cuando se revoque igualmente el nombramiento de los demás administradores (Artículo 144). Tal revocación deja a la sociedad sin un órgano ejecutivo, de suerte que se procederá de inmediato a designar nuevos administradores.

A efecto de que la revocación no pueda crear obligación alguna a cargo de la sociedad, debe estar basada en la existencia de una responsabilidad del administrador o de los consejeros. En tal virtud, la revocación que se haga injustificadamente crea una obligación a cargo de la sociedad revocante: la de resarcir los daños y perjuicios que se hayan causado al administrador o a los consejeros revocados.<sup>23</sup>

---

23

Rodríguez y Rodríguez, Joaquín. ob. cit. pág. 100  
"Vivante se pronuncia en el sentido de que la revocación injustificada da derecho al administrador o a los consejeros revocados o exigir una indemnización."

2. Transcurso del Plazo.

Cuando tratamos la característica de temporalidad en el cargo de administrador o consejero, señalamos que los estatutos o la asamblea podrían determinar el plazo durante el cual debería desempeñarse el cargo. Esta característica de temporalidad implica un efecto normal de transcurso del plazo.

3. Inhabilitación para el ejercicio del Comercio.

Anteriormente, se trataron las situaciones que de acuerdo con el Código de Comercio, se considera inhabilitado un administrador o consejero para el ejercicio del Comercio. Tomando como referencia dicho listado podemos concluir que pueden ser administradores y gerentes los menores de diez y ocho años (artículo 6o. del Código de Comercio) y la mujer casada (artículos 8o., 10o. y 11o. de dicho Código). En cambio, como señalamos, el quebrado no puede desempeñar dichos cargos, no por razones de capacidad, sino por la desconfianza que inspira al legislador antes de calificarse la quiebra y como consecuencia de sanción impuesta accesoria y judicialmente.

4. Disolución de la sociedad.

Aunque el cargo de administrador o consejero no cesa automáticamente con el acuerdo de disolución, ya que

permanecerán en el puesto en tanto que tome posesión, el o los liquidadores, ésta es una causa de terminación del cargo.

5. Renuncia.

En virtud de que el cargo debe desempeñarse voluntariamente, existe la posibilidad de que el administrador o consejero renuncie.

El maestro Rodríguez y Rodríguez<sup>24</sup> define que "La renuncia es un acto unilateral del cargo, del mismo modo que el nombramiento es un acto unilateral al de la investidura del mismo y debe comunicarse a quien, con arreglo a los estatutos, deban originarse las notificaciones de la sociedad."

Al respecto, se plantean dos posiciones en relación al momento en que surte efectos el cargo.

-- La primera se refiere al momento en que se comunica al Consejo la renuncia.

-- La segunda al momento en que la asamblea toma el correspondiente acuerdo.

---

24 Idem pág. 102.

En nuestra opinión, consideramos que para efectos internos de la sociedad, la renuncia debe surtir efectos en el primer caso. Sin embargo, debemos tomar en cuenta que a fin de que surta efectos frente a terceros, es decir, efectos externos, la renuncia del administrador o los consejeros debe inscribirse en el Registro Público de Comercio o por lo menos inscribirse el nombramiento del sustituto.

En adición a los anteriores causas podemos mencionar otros como la muerte, incapacidad física y cualquier otra que en su caso determinen los estatutos, pudiendo exigirse condiciones especiales a los administradores o gerentes para ocupar el cargo, que de no cumplirse, provoquen la causa de terminación en el cargo.

### II.3 FUNCIONAMIENTO DE LA ADMINISTRACION DE LA SOCIEDAD

Como hemos señalado anteriormente el Consejo de Administración o en su caso el administrador único, es un órgano ejecutivo que tiene a su cargo cumplir y hacer cumplir los acuerdos de la asamblea general de accionistas. Su función básica podríamos concretarla a que como órgano ejecutivo debe ajustar su conducta y manera de proceder a los lineamientos trazados en el objeto social del ente colectivo.

Gay de Montella<sup>25</sup> comenta al respecto "Le corresponde al Consejo de Administración ... el cumplimiento de los acuerdos y deliberaciones que hayan sido adoptados por los accionistas reunidos en junta general." Por regla general, los actos ordinarios del Consejo son los de gestión amplia, dejando para la junta general los de gestión excepcional que puede comprometer el patrimonio de la sociedad.

Las atribuciones del administrador único o el Consejo de Administración las encontramos en los estatutos o expresamente identificados en su nombramiento. Sin embargo, es de resaltarse el artículo 100. de la LGSM que señala que "La representación de toda sociedad mercantil corresponderá a su administrador o administradores, quienes podrán realizar todas las operaciones inherentes al objeto de la sociedad, salvo lo que expresamente establezca la LGSM o el contrato social.

Por otra parte, el artículo 85 de la LGSM General de Títulos y Operaciones de Crédito establece que los administradores o gerentes de sociedades se reputan autorizados para suscribir letras de cambio a nombre de ésta, por el hecho de su nombramiento.

---

25 Gay de Montella. "Tratado práctico de Sociedades Anónimas." Estudio y comentarios de la Ley del 17 de julio de 1951. Soch Casa. Ed. Barcelona 1952. pág 303.

A este respecto, es importante señalar que la asamblea de accionistas, siendo el órgano corporativo de más alta jerarquía en una sociedad, puede delegar facultades, no solo en los administradores, sino en cualquier persona, la cual tendrá el carácter de mandatario de la sociedad con las facultades y representación que se le hubieren otorgado sin más limitación que las relativas al mandato.

Es así que las disposiciones antes comentadas deben interpretarse como una presunción "iuris tantu" por lo que debe comprobarse el nombramiento y los límites del poder de representación conferido.

Por lo que respecta al desempeño de las funciones del administrador único, es entendible la forma en que las ejecuta y toma las decisiones, por tratarse de una persona física. Sin embargo, por lo que respecta al Consejo de Administración, por su misma naturaleza de órgano colegiado, deberá tomar sus resoluciones a través de juntas de consejo a las que deberán asistir por lo menos, la mitad de sus miembros y sus resoluciones serán válidas cuando sean tomadas por la mayoría de los presentes. En caso de empate, el presidente del Consejo decidirá con voto de calidad.

A fin de hacer constar las resoluciones tomadas por el Consejo de Administración, deberá levantarse un acta en el

libro que para tal efecto tendrá la sociedad, misma que deberá ser autorizada con la firma de las personas a quienes los estatutos confieran esta facultad.

Por lo que respecta al desempeño del cargo, la propia LGSM señala las atribuciones y funciones que deben desempeñar el administrador único o el Consejo de Administración en su caso.

El administrador o el Consejo de Administración deben de hacerse cargo de la documentación inicial relativa a la constitución de la sociedad, así como también de aquella documentación que se refiera a las operaciones practicadas por los fundadores que hayan sido aprobados por la asamblea general.

De igual manera, tiene la obligación de dar cumplimiento a aquellos acuerdos tomados por la asamblea y que se encuentran apegados a la LGSM y los estatutos.

Asimismo, tienen la obligación de supervisar la regulación de la sociedad, cerciorándose de que se haga la inscripción en el Registro Público de Comercio correspondiente, al igual que su nombramiento.

Deben, además, vigilar que los libros sociales se lleven con toda regularidad, en especial aquellos requeridos para la Sociedad Anónima.

Como una obligación deben facilitar a los socios y aquellos terceros autorizados (vgr. auditores) la inspección de los libros sociales.

Entre sus funciones también se encuentra la de convocar a asambleas, así como la de solicitar la quiebra cuando la sociedad se encuentre en ese estado.

El artículo 172 de la LGSM establece que las Sociedades Anónimas bajo la responsabilidad de los administradores deberán presentar el informe anual que contiene, entre otras cosas, el balance general de la sociedad en un plazo máximo de tres meses después de la terminación del ejercicio social para que el comisario lo reciba cuando menos un mes antes de la asamblea general de accionistas que lo vaya a discutir.

Es importante señalar que el artículo fue reformado por Decreto de la de diciembre de 1980, publicado en el Diario Oficial de la Federación de fecha 23 de enero de 1981 y en su actual redacción, en nuestra opinión, existe una falta de técnica jurídica, ya que la obligación de informar a los accionistas el estado comercial, económico y financiero de una sociedad, es precisamente de los administradores y no de la sociedad, lo que la carga de la obligación de éstos, siendo que quien actúa es la sociedad misma. A manera de comentario

adicional, podemos advertir que en la nueva redacción del precepto ya no existe la obligación de mostrar a los accionistas la documentación comprobatoria o justificativa, basta con proporcionar una copia del informe.

Así como existen atribuciones y facultades expresamente conferidos por la LGSM a los administradores, de igual manera existen preceptos que establecen las prohibiciones a que están sujetos, de las cuales puede derivarse una responsabilidad. Analizando la LGSM, encontramos los siguientes:

1. Del artículo 134 de la LGSM en relación con el 138 se deduce la prohibición a los consejeros o directores de autorizar la adquisición de acciones propias con las excepciones que la LGSM determina.
2. No podrán realizarse préstamos o anticipos sobre las acciones de la sociedad. La prohibición obedece a la firmeza que debe tener el capital social en un monto y existencia dado que, en principio, es la única garantía para los terceros. Debe interpretarse el precepto como aplicable a cualquier operación respecto de las acciones que de alguna manera, directa o indirecta, comprometa la realidad del valor de las acciones.

3. El administrador o los consejeros no podrán votar en aquellos asuntos en que exista un conflicto de intereses con la sociedad. Esta disposición tiene por objeto impedir que el interés de los administradores pueda prevalecer sobre el interés de la sociedad.
  
4. La prohibición de repartir dividendos que no sean reales. Aunque consideramos que esta responsabilidad está compartida con el comisario ya que éste está obligado a revisar la resolución, esta obligación es una carga más para el administrador o consejero.
  
5. No podrán distribuir las reservas legales ni dejarán de tomarlas.
  
6. No autorizarán el retiro de las acciones depositadas por representar valores de aportación en especie antes de los plazos que la LGSM determina. Esta prohibición se refiere a la limitación temporal de la negociabilidad de las acciones pagadas en especie, creándose la obligación para el socio de pagar la diferencia cuando ésta exceda del 25%, evita o cuando menos, disminuye la posibilidad de defraudación a terceros, aportando bienes con un valor superior al real.

7. En el caso del administrador o consejero de una sociedad emisora con valores que se coticen en bolsa, no podrán efectuar operaciones con cualquier clase de valores emitidos por la sociedad, en beneficio propio o de terceros, mientras la información no sea divulgada entre el público inversionista. Esta disposición no se contiene en la LGSM, sino en la LGSM del Mercado de Valores (LMV) en su artículo 19 Bis. Nos referimos a tal obligación ya que más adelante desarrollaremos detalladamente las consecuencias de su incumplimiento.

Sobre las responsabilidades y consecuencias que traen consigo los administradores las limitaciones antes señaladas, nos referiremos más adelante.

#### II.4 GERENTES DE UNA SOCIEDAD ANONIMA

Bajo el administrador o el Consejo de Administración se encuentran una serie de representantes voluntarios de la sociedad que tiene una esfera de atribución muy diversa y limitada a realizar determinados actos concretos que les han sido encomendados. Se les llama delegados especiales u órganos auxiliares de la Sociedad Anónima que coadyuvan al cumplimiento y ejecución de los fines sociales.

El Consejo o el administrador único son en la mayoría de los casos, quienes determinan que facultades pueden delegarse. Al delegar dichas facultades no se les absuelve de responsabilidad sino por el contrario, se está obligado a vigilar y controlar a esas personas para que los actos o función que se les ha encomendado la realicen correctamente pues al delegar determinadas facultades no queda eximido de la responsabilidad que como órgano administrativo o de representación tiene ante la sociedad.

Existen los llamados gerentes que se mencionan expresamente en el artículo 145 de la LGSM que a la letra dice: "La Asamblea General de Accionistas, el Consejo de Administración, o el administrador podrán nombrar uno o varios gerentes generales o especiales, sean o no accionistas. Los nombramientos de los gerentes serán revocables en cualquier tiempo por el administrador o Consejo de Administración o por la asamblea general de accionistas.

#### II.4.1 CONCEPTO DE GERENTE

La palabra Gerente se deriva del latín "gerens" que significa dirección. Gerente es la persona que dirige los negocios de la sociedad y lleva la firma social observando las

normas legales y estatutarias<sup>26</sup>.

La Gerencia entonces es un órgano de representación y ejecución. Es así que el volumen de las operaciones sociales y una racional división del trabajo, puede exigir y como así sucede en la práctica, que para la mejor marcha de la sociedad se requieran varios gerentes (ventas, personal, promoción, etc.) en este caso todos los gerentes se constituyen en un consejo o comité de gerencia o dirección.

Como se señala expresamente en el artículo 145 de la LGSM los gerentes pueden ser nombrados por la asamblea de accionistas o por el Consejo de Administración.

En el primer caso, no se distingue por la LGSM si el nombramiento debe hacerse en una asamblea ordinaria, extraordinaria o mixta y concretamente del artículo 181 se deduce que no es preciso que el nombramiento figure en la orden del día.

En el segundo caso, el nombramiento de gerentes por el Consejo de Administración, no exige más que la simple mayoría

---

<sup>26</sup> Muñoz Luis. "Comentarios a Ley General de Sociedades Mercantiles". 1978. Eds. Lex. Pág. 34.

de votos de los consejeros, salvo que el pacto social exija un "quórum" mayor. Asimismo, el o los gerentes pueden nombrarse libremente por el administrador único, para lo cual el nombramiento debe constar por escrito sin perjuicio de la escritura pública y la inscripción registral<sup>27</sup>.

Como requisito para ser gerente encontramos que deben ser personas físicas capaces para ejercer el comercio y tienen el deber de garantizar su gestión.

A diferencia de los administradores, la gerencia no es un cargo de carácter temporal por esencia por lo que pueden nombrarse por un plazo determinado o por tiempo indefinido. Dicho cargo es removible en cualquier tiempo y dicha remoción puede hacerse inclusive sin causa justificada por los órganos competentes sin perjuicio de las indemnizaciones a que pudiera tener derecho.

Es importante resaltar que el cargo de gerente es personalísimo por lo que no puede desempeñarse a través de representante.

---

<sup>27</sup> Leyes y Códigos de México. Art. 21, fracción VII. Código de Comercio.

#### II.4.2. FACULTADES DE LOS GERENTES

Los gerentes tienen las facultades más amplias para cumplir y hacer que se cumplan los acuerdos de la asamblea, del Consejo de Administración o del administrador único, pero deberán atenerse a lo que dispongan los estatutos y a las facultades que expresamente les fueron conferidas.

Sería imposible enumerar las facultades que pueden conferirse a los gerentes.

Las facultades de los gerentes pueden ser legales y convencionales. Es así que para que a un gerente se le considere un órgano de la sociedad es preciso que se le atribuyan determinadas facultades de donde resulta que las atribuciones legales quedan subordinadas a las conferidas por la sociedad en los estatutos o en el poder correspondiente. Estas facultades pueden ser delegadas directamente por el órgano de administración o bien por la asamblea de accionistas, la cual puede conferirle facultades más amplias que las atribuidas por los estatutos al Consejo de Administración o administrador único.

La jerarquía orgánica entra en juego en orden a la atribución de facultades al gerente: la asamblea puede

concederlas al nombrado por la administración, pero ésta solo podrá conferirlas al designado por la asamblea cuando este órgano omitió señalarlas, sin que la administración pueda excederse del límite de sus facultades.

En términos generales, podemos señalar que las atribuciones o facultades de los gerentes pueden ser: generales, especiales y concretas.

Las facultades generales deben hacerse constar por escrito y como entrañan la facultad de administrar es precisa la escritura pública y la inscripción en el Registro Publico de Comercio<sup>28</sup>. Cuando al gerente se le otorguen facultades para pleitos y cobranzas, más que gerente es un mandatario judicial. Por lo que se refiere al poder general para actos de dominio comprende todas las demás facultades, ya que el apoderado es considerado como dueño a estos efectos y como tal puede disponer y ejecutar en relación con las necesidades que la existencia y la marcha de la sociedad exijan.

Por otra parte, el otorgamiento de facultades a gerentes especiales, faculta a éstos para llevar a cabo determinados actos de administración de representación o

---

28

Nota: Véase arts. 2554, 2555 del Código Civil.

mixtos. Asimismo, los gerentes podrán estar facultados para suscribir títulos de crédito de conformidad con el artículo 9 de la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito.

Ahora bien, tanto las facultades generales como las especiales, pueden estar en sí mismas limitadas en los estatutos a ciertas operaciones o montos de operaciones que en su caso de determinen.

Es importante resaltar el hecho que al igual que con los administradores o los consejeros, el gerente solo puede usar dicha facultad en negocios de la sociedad y para beneficio de ella, pero no en actividades ajenas a la sociedad, ya que constituiría un abuso de poder. Sobre las consecuencias y responsabilidades que se derivan de este abuso en las facultades, nos referiremos más adelante.

#### II.4.3 TERMINACION EN EL CARGO DE GERENTE

Como señalamos anteriormente, son causas legales de terminación, la revocación en el cargo por el órgano autorizado. Sin embargo, la terminación del cargo puede darse también por terminación del plazo para el que fue otorgado por disolución de la sociedad. Por lo que corresponde a los poderes otorgados a los gerentes, son causas legales de

terminación, las contenidas en el artículo 2595 del Código Civil.

Por lo que se refiere a la revocación, a diferencia del administrador o consejero, la LGSM no concede a los gerentes ningún derecho especial, como la garantía otorgada al administrador o gerente, consistente en que no podrá ser removido cuando se revoque igualmente el nombramiento de todos los demás administradores.

La revocación "ad natum" de los gerentes es atribución de la asamblea general de accionistas dicha facultad, de orden público, es irrenunciable, por tanto cualquier acuerdo en contrario se figure en el contrato social o se haga constar por acto separado será nulo.

61

## CAPITULO III

### EL MERCADO BURSÁTIL Y LA SOCIEDAD ANONIMA.

Una vez que hemos revisado la estructura y funcionamiento de la Sociedad Anónima y sus órganos de administración, pasaremos a revisar de manera general el mercado bursátil y la intervención de la Sociedad Anónima en el mismo.

Tal como lo señala el maestro Octavio Igartúa<sup>29</sup> los sistemas bancarios y los mercados de valores constituyen dos canales alternativos de financiamiento dentro del mercado financiero global en México, ya que relacionados entre sí, constituyen los papeles relativos del financiamiento bancario y del financiamiento del mercado de valores en una economía.

### III LA LEY DEL MERCADO DE VALORES

Aparece publicado en el Diario Oficial del 2 de enero de 1975 la "Ley del Mercado de Valores" ("LMV"), que es un paso para reordenar a las antiguas legislaciones que regulaban al mercado de valores, ya que si las consideramos como medios de captación de capitales y que esta captación proviene de los

---

<sup>29</sup> Igartúa Araiza Octavio. "Introducción al Estudio del Derecho Bursátil Mexicano. Editorial Porrúa, 1988, Pág. 37.

particulares, para darle mayor fuerza a la confianza en la inversión que éstos realizarán y otorgarle su verdadera función económica a las sociedades anónimas, se consideró que éstas tendrían que ser reguladas en forma específica.

Dentro de la LMV se previó que las sociedades que deseaban operar sus valores en Bolsa deberán inscribirlos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Este ordenamiento a sufrido diversas modificaciones que iremos apuntando mas adelante.

Es así que con la expedición de la IMV, se logra regular de una manera ordenada tres instituciones fundamentales que son: valores, oferta pública e intermediación. Esto es, se logra regular la intermediación en el mercado de valores, las actividades de las personas que en él intervienen, el Registro Nacional de Valores e Intermediarios ("RNVI") y las autoridades y servicios en materia del mercado de valores.

### III.1 LA COMISION NACIONAL DE VALORES ("CNV").

De conformidad con el artículo 40 de la LMV, la CNV es el organismo encargado en los términos de la propia LMV y sus disposiciones reglamentarias de regular el mercado de valores y de vigilar la debida observancia de dichos ordenamientos.

Se ha dispuesto que la CNV debe contar con elementos de juicio necesarios para el buen desempeño de su función, y así, en la Junta de Gobierno que la integra están representadas cinco entidades oficiales directamente vinculadas con el mercado.

Además de lo anterior, la CNV cuenta con un comité consultivo que le permite aprovechar la experiencia de los organismos y asociaciones vinculados con el mercado de valores.

Se establece que la CNV contará con un miembro nombrado conjuntamente por las bolsas de valores del país y cinco más designados respectivamente por la Asociación Mexicana de Casas, A.C., la Asociación de Banqueros de México, A.C., la Confederación de Cámaras Industriales de los Estados Unidos Mexicanos, A.C., la Confederación Nacional de Cámaras de Comercio, A.C. y la Asociación Mexicana de Instituciones de Seguros, A.C.

Dicho comité conocerá de los asuntos que le someta el Presidente de la CNV relativas a la adopción de criterios y políticas de aplicación general en materia de mercado de valores.

En general, las facultades de la CNV las podemos resumir en las siguientes:

1. Facultad Reglamentaria por ser el órgano encargado de emitir disposiciones de carácter general, que son obligatorias para las autoridades, los intermediarios y el público inversionista;
2. Facultad como órgano jurisdiccional por declarar la Aplicación de la LMV en situaciones jurídicas dudosas, relativas a la materia de su competencia;
3. Facultades o funciones de aprobación y autorización que van desde la aprobación de oferta pública de valores, hasta la fusión de dos o más casas de bolsa;
4. Facultades de opinión ante las demás autoridades gubernamentales con respecto a las actividades de la materia;
5. Facultades de juicio u ordenadoras; y
6. Facultades de inspección y vigilancia respecto del cumplimiento de las disposiciones.
7. Facultad para coordinar y controlar el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

En términos generales, la CNV es el órgano rector y ejecutivo del mercado de valores en nuestro país.

### III.2 REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERMEDIARIOS.

El Registro Nacional de Valores e Intermediarios ("RNVI") está organizado conforme a la "Regla" publicada en el Diario Oficial de la Federación del 22 de noviembre de 1979, en la que se establece que el Registro se llevará en tres secciones denominadas:

- a) Sección I - Sección de valores.
- b) Sección II - Sección de Intermediarios.
- c) Sección III - Sección Especial.

Esta última sección se utiliza para valores que se ofrezcan públicamente en el extranjero emitidos en México por personas morales mexicanas<sup>30</sup>.

La existencia de un registro permite al público la consulta de legajos y apéndices del Registro. El Registro no implica certificación sobre la bondad del valor o la solvencia del emisor o del intermediario, y que las inscripciones de

---

<sup>30</sup> Nota: Vgr. La colocación de acciones representativas del 30% de su capital social realizado por Bancomer, S.A. en marzo de 1992, siendo ésta la más grande realizada en México.

dicho Registro, ni tampoco convalidan los actos, contratos y operaciones que sean nulos con arreglo a las Leyes.

### III.1 PARTICIPACION DE LA SOCIEDAD ANONIMA EN EL MERCADO DE VALORES.

Como medio de concentración y reorganización económica de las sociedades anónimas, la oferta pública de valores emitidos por la misma ha tomado gran importancia.

Con lo anterior, es el propósito de la LMV regular la intermediación habitual de valores que define el artículo 3o. de la misma entendiendo por ellos: las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa, es decir, cuando sean materia de oferta pública e intermediación. En tal virtud, debe entenderse que las sociedades podrán emitir sus acciones, obligaciones y otros títulos para allegarse de recursos sin necesidad de someterse a las disposiciones de la LMV, siempre y cuando dichas emisoras no realicen oferta pública de valores, ya que la LMV, protegiendo al gran público inversionista, impone la obligación de sujetarse a sus disposiciones y a la vigilancia de la CNV.

Aunado a lo anterior, es importante señalar que del texto de la LMV se desprende la intención del legislador de

sujetar a la LMV y a la regulación y vigilancia de la CNV toda emisión de títulos de crédito por parte de empresas, bien sean estos representativos de capital o de crédito, y regular también toda intermediación con títulos de crédito y no únicamente aquella intermediación habitual con títulos que hayan sido materia de ofrecimiento público. En otras palabras, la intención del legislador es regular también la actividad de la intermediación, entendiéndose ésta como la realización habitual de operaciones de correduría, de comisión y otras tendientes a poner en contacto la oferta y la demanda de "valores", considerando que éstos son las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emiten en serie o en masa<sup>31</sup>.

### III.2 DIVERSAS CLASES DE VALORES QUE EMITEN LAS SOCIEDADES ANONIMAS.

#### III.2.1 LA ACCION

Por excelencia el título valor emitido por las sociedades anónimas es la acción que es el documento que se emite como fracción de su capital y que incorpora los derechos de su titular atribuyéndole su calidad de socio.

---

<sup>31</sup> Leyes y Códigos de México. Legislación Bancaria. Colección Porrúa, 35a. Edición, 1990. Artículo 3o. LMV

Ya anteriormente dentro de este trabajo, se analizó en forma general, las características principales de las acciones desde el punto de vista de la LSM, por lo que solo señalaremos que la acción dentro del mercado bursátil toma un matiz distinto, ya que la acción posee un valor nominal, un valor real o de balance y un valor de cotización. El valor real aumentará o disminuirá, según la situación del patrimonio social. El valor de cotización en Bolsa, depende de la oferta y la demanda, de la coyuntura económica general y de circunstancias varias, incluso factores políticos del país en que opera la sociedad.

Es así que el mercado de valores brinda la posibilidad de atraer a las sociedades capitales que ésta no podría captar de otra manera, si los inversionistas no pudieran salir de su inversión vía el mercado secundario.

### III.2.2 OBLIGACIONES

Otro medio que tiene la sociedad anónima de hacerse de recursos y capital con inversiones frescas, es la llamada emisión de obligaciones.

Por obligación debemos entender aquel título valor negociable emitido en masa por una sociedad cuyo contenido es

crediticio y participativo teniendo como fin la obtención de un empréstito generalmente a mediano o largo plazo y que otorga a sus tenedores derechos sobre una parte alicuota del monto total del crédito.

La obligación con su emisión y suscripción es el proceso a través del cual se introducen las obligaciones en la circulación, por medio de la oferta que la sociedad hace de los títulos, a la que sigue una aceptación por parte de las personas interesadas.

El que esta oferta se realice de manera pública o privada determina el considerar a la obligación como un título valor.

Respecto de la emisión de obligaciones, la CNV ha emitido diversos criterios para la regulación de la emisión de obligaciones que regulan su operación dentro de la versatilidad del mercado bursátil.

### III.2.3 PAPEL COMERCIAL BURSÁTIL

Tal como se ha mencionado, la IMV establece diferentes regímenes respecto de los títulos de crédito que son considerados como valores por ser objeto de oferta pública o de intermediación en el mercado de valores.

A este respecto, la CNV ha considerado al papel comercial como un instrumento de inversión y financiamiento a corto plazo que proporciona al inversionista mejores rendimientos y permite al emisor abaratar el costo de los recursos obtenidos. Esto permitió que aquellas sociedades que tenían saturados sus niveles máximos de endeudamiento bancario, abrieran nuevas fuentes de financiamiento.

En términos generales, el papel comercial es un pagaré suscrito por las sociedades emisoras que cumple todos los requisitos que establece la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito. En tal virtud, ha sido considerado como el instrumento típico de los mercados de dinero o de corto plazo.

Para la colocación de estos instrumentos, los pagarés son suscritos en favor de la Casa de Bolsa que efectuará la colocación, la que tomará la emisión sobre la base de mejores esfuerzos o en firme, procediendo a continuación a colocarlo entre el público inversionista. Para estos efectos, el emisor y la Casa de Bolsa fijaron una tasa de descuento que será utilizada para la emisión.

#### III.2.4 PAPEL COMERCIAL EXTRA BURSÁTIL

La existencia de este instrumento permite que

sociedades o empresas no inscritas en bolsa realicen movimientos de sus tesorerías transfiriendo en algunas ocasiones importantísimas sumas de dinero a través de la colocación de papel comercial que no es materia de oferta pública al margen de la actuación de las Casas de Bolsa. Estas operaciones se consideran como análogas a las propias de Casa de Bolsa, lo que les permite a éstas mediar entre la emisión de papel y la toma del mismo.<sup>32</sup>

El papel comercial extra bursátil es el típico valor a que se refiere el segundo párrafo del artículo 3o. de la LMV, que si bien no es objeto de oferta pública, si los es de intermediación en el mercado.

### III.2.5 ACEPTACIONES BANCARIAS

Estos instrumentos son letras de cambio emitidas por empresas a su propia orden y aceptadas por alguna institución financiera (Bancos), con base en créditos que éstas conceden a aquéllos con fondos provenientes de la colocación en el mercado de valores de dichos títulos mediante una oferta privada, pudiendo fungir como intermediarios las Casas de Bolsa.

---

<sup>32</sup> Nota: Disposición contenida en el Oficio No. 102-E-366.- DGSV-II-A-Sc-7316 de fecha 7 de noviembre de 1984 de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Es importante señalar que tal como sucede con los pagarés que constituyen el llamado papel comercial, pierden su carácter de instrumentos de crédito privado y de pago al convertirse en valores bursátiles por constituir un vehículo financiero al alcance de las sociedades mercantiles.

### III.3.6 PAGARES A MEDIANO PLAZO.

Con fecha 25 de marzo de 1991, se publicó en el Diario Oficial de la Federación la Circular 10-143 "A LAS CASAS DE BOLSA" que regula la emisión, registro y autorización de oferta pública de los pagarés de mediano plazo.

Estos instrumentos son aquellos pagarés suscritos por sociedades mexicanas denominados en moneda nacional, emitidos a plazos no menores de uno ni mayores de tres años y destinados a circular en el mercado de valores.

Los pagarés deberán cumplir con el requisito de literalidad que establece el artículo 170 de cualquier otro título de crédito<sup>33</sup>, estableciéndose que todos los títulos que integren la emisión deberán tener un valor nominal de

---

<sup>33</sup> Leyes y Códigos de México. Ob. Cit. Artículo 170, LGTOC.

\$100,000.00 (cien mil pesos) o sus múltiplos y la misma fecha de vencimiento.

A fin de que estos instrumentos sean objeto de oferta pública e intermediación en el mercado de valores, deberán inscribirse previamente en la Sección de Valores del RNVI, así como en la Bolsa Mexicana de Valores.

La sociedad emisora podrá determinar libremente la tasa de rendimiento.

### III.3 LA INTERMEDIACION EN EL MERCADO DE VALORES.

Tal como señalamos anteriormente, uno de los elementos esenciales del Mercado de Valores es la "intermediación" entendiéndose ésta como la realización habitual de operaciones de correduría de comisión, u otras tendientes a poner en contacto la oferta y la demanda de valores.

De conformidad con la exposición de motivos de la LMV se percibe la intención del legislador de mantener un control sobre los agentes que actuarían como intermediarios, estableciendo determinadas características que los calificarán con el fin de permitir que las transacciones se realicen con la expedición, economía y seguridad cuidando de manera adecuada

los intereses de los inversionistas. En tal virtud, la LMV establece que la intermediación en el mercado de valores queda reservada a los Agentes de Valores.

Anteriormente, se ventilaba una mayor ingerencia de las instituciones bancarias en las operaciones con valores. Sin embargo, se comienza a limitar la participación tomando en consideración su calidad de emisoras de títulos y la posibilidad de realizar operaciones por cuenta ajena, ejecutando órdenes de su clientela con carácter discrecional. El problema consistió en que se provocaba el desarrollo inconveniente de la inversión institucional, en virtud de que coincidía el hecho de que la banca de depósito y las sociedades financieras eran por una parte importantes inversionistas por cuenta propia, utilizando recursos del público que recogían mediante depósitos, colocación de bonos y otras operaciones pasivas y por otra parte, al recibir fondos del público a través de fideicomisos o cuentas especiales, dedicando esos recursos a inversiones en valores mediante operaciones realizadas por cuenta ajena.

Esta situación crea consideraciones sobre cuestiones tales como conflicto de intereses, especialización y capacidad empresarial y concentración del poder económico. Es así que la LMV, estableció que los bancos de depósito y las sociedades

financieras<sup>34</sup> quedaron autorizadas a participar en el capital de los agentes de valores, personas morales. Después de diversas reformas finalmente se da una separación a la intermediación bancaria de la bursátil mediante la desvinculación patrimonial y operativa de las casas de bolsa respecto del sistema bancario.

Es así que se establece que en ningún momento podrá participar en el capital social de un intermediario bursátil, directamente o a través de interpósita persona, instituciones de crédito, salvo cuando lo hagan con el carácter de fiduciarias en fideicomiso cuyos beneficiarios sean personas que puedan ser accionistas de los intermediarios, y siempre que la fiduciaria no pueda determinar el sentido del voto relativo a las acciones fideicomitidas<sup>35</sup>.

Asimismo, se establece que las operaciones con valores inscritos en el Registro Nacional de Valores que realizan las instituciones financieras deberán ser diversificadas a fin de que no puedan realizar más del 20% de su importe promedio,

---

<sup>34</sup> Nota: Por Decreto de fecha 20 de diciembre, publicado en el Diario Oficial de la Federación, se establece el primer reconocimiento de la banca múltiple, eliminándose las referencias de banco de depósito y sociedades financieras.

<sup>35</sup> Leyes y Códigos de México. Ob. Cit. Artículo 17 fracción II, inciso c) de la actual LMV.

computado trimestralmente con una casa de bolsa<sup>36</sup>.

Dentro de la misma Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito<sup>37</sup> se estableció que las operaciones que realizarán las instituciones de crédito en cumplimiento de fideicomisos, mandatos, comisiones y contratos de administración, se realizarían en los términos de las disposiciones de esa Ley y la LMV, así como en las disposiciones de carácter general que dictara la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo la opinión de Banco de México y de la Comisión Nacional de Valores ("CNV"), con vista a procurar el desarrollo ordenado del mercado de valores.

Con lo anterior, se nota la marcada intención del legislador de mantener el control del funcionamiento y desarrollo del mercado de valores, a fin de procurar la confianza del inversionista y con ello se lograra obtener una mayor aceptación de valores entre el público.

En este sentido, la LMV reserva las expresiones "agente de valores", "Casa de Bolsa" u otras equivalentes, para

---

36        Idem. Artículo 23

37        Nota: Publicada en el Diario Oficial de la Federación el 14 de enero de 1985.

ser utilizadas respectivamente por las personas que de acuerdo con la misma estén autorizadas o sean titulares de la concesión. Para realizar la actividad de intermediación en el mercado de valores, se requiere que las sociedades que lo realicen se encuentren inscritas en la Sección de Intermediarios del RNVI. Es así que el artículo 21 de la LMV establece que los intermediarios tendrán el carácter de casas de bolsa o de especialistas bursátiles según sea el caso.

### III.3.1 CASAS DE BOLSA.

La LMV establece que las casas de bolsa se encuentran facultadas para realizar las siguientes operaciones:

1. Realizarán operaciones de compra-venta de valores por compra de terceros, clientes de la sociedad, bien sea en el piso de remates de la bolsa, o bien fuera de ella como según se trate de mercados bursátiles o extrabursátiles en la inteligencia de que la casa de bolsa no podrá operar fuera de bolsa valores inscritos en ella<sup>38</sup>.

2. Intervenir en operaciones de transmisión de paquetes importantes de acciones, en transacciones de transferencia para

---

<sup>38</sup> Leyes y Códigos de México. Ob. cit. Artículo 4to. inciso a) de la LMV.

la fusión o transformación de sociedades o la suscripción de acciones a condición de que no constituyan oferta pública<sup>39</sup>.

3. Participar en la oferta pública de títulos como colocadores, función que pueden llevar a cabo mediante adquisición en firme<sup>40</sup>.

4. Recibir fondos por concepto de las operaciones con valores que se les encomienden<sup>41</sup>.

5. Actuar como asesores en materia de valores<sup>42</sup>.

6. Atendiendo a las disposiciones de carácter general que dicta el Banco de México, recibir préstamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos oficiales de apoyo al mercado de valores para la realización de las actividades que le sean propias, así como conceder préstamos o créditos para la adquisición de valores con garantía de éstos y celebrar

---

39 Idem. Art. 13 párrafo II

40 Idem. Art. 22 fracción I

41 Idem. Art. 22 fracción III

42 Ibidem. Art 22 fracción III

contratos de reparto sobre valores<sup>43</sup>.

7. Realizar operaciones por cuenta propia que faciliten la colocación de valores o que coadyuven a dar mayor estabilidad a los precios de éstos y a reducir los márgenes entre cotizaciones de compra y de venta de los propios títulos<sup>44</sup>.

8. Proporcionar servicios de guarda y administración de valores depositando los títulos en una institución para el depósito de valores o en su caso la institución que señale la CNV<sup>45</sup>.

9. Realizar operaciones con cargo a su capital pagado y reservas de capital<sup>46</sup>.

10. Realizar operaciones con valores con sus accionistas, administradores, funcionarios y apoderados para celebrar.

---

43 Ibidem. Art 22, fracción IV inciso a), b) y c)

44 Ibidem. Art. 22 Fracción V inciso a)

45 Actualmente la LMV así como la CNV han establecido como única institución para el depósito de valores el Instituto para el Depósito de Valores, creado mediante Decreto del 28 de abril de 1978.

46 Ibidem. Art. 22 fracción V inciso c)

operaciones con el público<sup>47</sup>.

11. Llevar a cabo actividades de las que le son propias a través de oficinas, sucursales o agencias de instituciones de crédito<sup>48</sup>.

12. Invertir en acciones de otras sociedades que les presten servicios, o cuyo objeto sea auxiliar o complementario de las actividades que realicen las casas de bolsa<sup>49</sup>.

13. Actuar como representantes comunes de obligacionistas y tenedores de otros valores<sup>50</sup>.

14. Administrar las reservas para fondos de pensiones o jubilaciones de personal complementarias a las que establece la Ley del Seguro Social y de prima de antigüedad conforme a lo dispuesto por la Ley del Impuesto sobre la Renta.

15. Realizar aquellas actividades análogas o complementarias que le sean autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y la CNV tales como celebrar

---

47 Ibidem. Art. 22 fracción V inciso c)

48 Ibidem. Art 22 fracción V inciso e)

49 Ibidem. Art 22 fracción V inciso f)

50 Ibidem. Art. 22 fracción V inciso f)

operaciones con metales amonedados como con papel comercial extrabursátil y realizar pagos de cuentas derivadas de tarjetas de crédito o de otros servicios, que le soliciten a sus clientes<sup>51</sup>.

16. Prestar servicios de operadoras de sociedades de inversión.

### III.3.2 LOS ESPECIALISTAS BURSATILES

Tal y como señalamos anteriormente dentro de los prestadores de servicio en el mercado bursátil se encuentran los llamados especialistas bursátiles que toman este nombre por virtud de las autorizaciones o las concesiones que en su caso se les otorguen.

El artículo 22 Bis establece aquellas actividades que les están permitidas realizar en su carácter de especialistas bursátiles. Dichas actividades son básicamente las siguientes:

1. Actuar como intermediarios por cuenta propia, respecto de los valores en que se encuentren registrados como especialistas en la bolsa de valores de que sean socios, en los

---

51 Ibidem. Art. 22 fracción VIII

términos de la presente ley, sujetándose a las disposiciones de carácter general que dicte la CNV, o a lo previsto en el reglamento interior de la bolsa de valores correspondiente.

Al realizar estas operaciones, los especialistas bursátiles únicamente podrán contratar con casas de bolsa, otros especialistas bursátiles y con el público inversionista, en este último caso cuando así lo autorice mediante disposiciones de carácter general la citada CNV, en las que se establecerán los montos y márgenes de cotizaciones conforme a los que estarán obligados a realizar dichas operaciones.

2. Con sujeción a las disposiciones de carácter general que dicte el Banco de México, recibir préstamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos de apoyo al mercado de valores, para la realización de las actividades que les sean propias, así como celebrar reportos sobre valores. La CNV, oyendo la opinión del Banco de México, podrá ordenar a especialistas bursátiles la suspensión de las operaciones que infrinjan las disposiciones y obligaciones que les establece la propia ley.

3. De conformidad con las disposiciones de carácter general que dicte la CNV:

- a) Realizar operaciones por cuenta propia respecto de los valores en que sean especialistas, para facilitar la colocación de dichos valores o coadyuvar a la mayor estabilidad de los precios de éstos y reducir los márgenes entre cotizaciones de compra y de venta de los propios títulos, favoreciendo condiciones de liquidez en su mercado;
  
- b) Mantener en guarda y administración sus valores, depositando los títulos en una institución para el depósito de valores o, en su caso, depositándose en la institución que señale la CNV cuando se trate de títulos que por su naturaleza no puedan ser depositados en las instituciones primeramente señaladas;
  
- c) Realizar inversiones con cargo a su capital global, cuyo concepto será determinado en las citadas disposiciones; y
  
- d) Invertir en acciones de otras sociedades que les presten servicios o cuyo objeto sea auxiliar o complementario de las actividades que realicen estos especialistas bursátiles, que señala la propia CNV. Dichas sociedades estarán sujetas a las disposiciones

de carácter general que expida la CNV, así como a la inspección y vigilancia de la misma.

Las operaciones e inversiones a que se refieren los incisos a) y c) anteriores, solo podrán tener por objeto valores aprobados para tal efecto por la mencionada CNV.

4. Las análogas o complementarias de las anteriores, que les sean autorizadas por la CNV, mediante disposiciones de carácter general que podrán referirse a determinados tipos de operaciones.

Por otra parte, el artículo 22 Bis 1. de la LMV establece las actividades que le están prohibidas realizar a los especialistas bursátiles, las cuales son las siguientes:

- i) Realizar operaciones respecto de los valores que manejen con tal carácter, con sus emisores, así como con los administradores y factores de tales emisores;
- ii) Realizar operaciones con valores con sus accionistas;
- iii) Denegar sus servicios respecto de los valores que manejen con tal carácter, dentro de los montos y márgenes de cotizaciones conforme a los que estén

obligados a operar en el mercado, de acuerdo con las disposiciones de carácter general expedidas por la CNV o el reglamento interior general de la bolsa de valores correspondientes.

#### III.4 PRESTADORAS DE SERVICIO EN EL MERCADO BURSÁTIL.

##### III.4.1 LA BOLSA DE VALORES

A manera de complemento en nuestra exposición revisaremos de manera sucinta, el lugar en que se llevan a cabo las operaciones bursátiles.

El 29 de Agosto de 1933, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, otorgó la concesión para el establecimiento de la Bolsa de Valores de la Ciudad de México, concesión que fue traspasada a la sociedad de nueva formación denominada Bolsa de Valores de México, S. A. constituida con fecha 5 de Septiembre de 1933.

Dentro de la LMV se establece la intervención de las bolsas, las cuales constituyen un instrumento excelente para propiciar la aproximación a un mercado perfecto. Expresa la Exposición de Motivos de la LMV que las funciones de las bolsas deben estar claramente delimitadas y controladas y se ha

cuidado que las bolsas no den lugar al surgimiento de grupos monopólicos de intermediarios, disponiéndose que la membresía a esas instituciones pueda aumentarse por la autoridad conforme a las necesidades del mercado, cuidándose a la vez que los nuevos socios de las bolsas paguen precios equitativos por las acciones de éstas.

A la fecha existe en nuestro país una sola Bolsa de Valores que agrupa la totalidad de los intermediarios inscritos en el registro. Conforme al artículo 31 de la LMV, la Bolsa de Valores está constituida como Sociedad Anónima de Capital Variable de acuerdo con la LGSM. Sus acciones están suscritas y mantenidas únicamente por Casas de Bolsa, las cuales solo podrán tener más de una acción y dichas acciones deberán mantenerse depositadas en la propia Bolsa en garantía de la gestión del socio correspondiente. Se establece que la CNV podrá en todo tiempo ordenar los aumentos de capital que sean necesarios para hacer posible la admisión de sociedades que hayan obtenido su inscripción en la sección de intermediarios del registro.

#### III.4.2 S.D. INDEVAL, S.A. DE C.V.

INDEVAL, como se denominaba originalmente, se constituyó en su principio como un organismo descentralizado

por servicio con domicilio en el Distrito Federal, creado por Decreto del Ejecutivo Federal con objeto de prestar servicio en relación con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores. A partir del 31 de diciembre de 1986, se dió la llamada reprivatización del INDEVAL y el surgimiento de la sociedad anónima concesionada, denominada S.D. INDEVAL, S.A. DE C.V. ("INDEVAL").

La creación de esta nueva entidad originó la necesidad de los usuarios de los servicios de depósito de valores, tales como instituciones de crédito, casas de bolsa, compañías de seguros y fianzas que requerían de una institución sólida en la que participaran para la guarda y administración de valores.

La LMV establece y delimita las principales funciones que tiene el INDEVAL de acuerdo con el artículo 57 de la misma, entre las que se encuentran las siguientes:

- a) Depósito.- INDEVAL operará un depósito de valores que se constituirá mediante la entrega de los valores de la institución, quien abrirá cuentas a favor de los depositantes. Una vez constituido el depósito, las transferencias de los títulos se realizarán mediante asientos que realice el INDEVAL en sus propios registros a través de un procedimiento de giros o

transferencia de cuenta a cuenta. Los títulos que se depositan en el INDEVAL, deberán ser endosados en administración en favor del propio INDEVAL y para su retiro dejará de surtir efectos el endoso en administración mediante el simple endoso sin su responsabilidad por parte del INDEVAL al depositante que solicite su devolución.

b) Administración.- Esta facultad consiste en administrar los valores que se le entreguen en depósito, sin que pueda el INDEVAL ejercitar otros derechos que no sean los señalados expresamente por la LMV. De esta manera, el INDEVAL está facultado únicamente para hacer efectivos los derechos patrimoniales que se deriven de esos valores, tales como el cobro de amortización, dividiendo en efectivo o en acciones, intereses u otros conceptos patrimoniales.

c) Otras facultades.- Dentro de las demás facultades conferidas al INDEVAL, encontramos la siguientes:

i) Intervenir en aquellas operaciones mediante las cuales se constituya garantía prendaria sobre los valores que le sean depositados;

- ii) 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 LGSM<sup>52</sup>.
  
- iii) Expedir certificaciones de los actos que realicen en el ejercicio de las funciones a su cargo; y 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.

### III.4.3 CALIFICADORA DE VALORES, S.A. DE C.V. ("CAVAL")

#### III.4.3.1 LA CALIFICACION DE VALORES

Una calificación es la expresión de una opinión acerca de la probabilidad y riesgo relativo, de la capacidad, habilidad e intención de un emisor de un título de crédito, de efectuar su pago precisamente en el plazo acordado.

---

52 Nota: Estas disposiciones se refieren al registro de acciones nominativas que deberá tener la sociedad anónima en el que registrará los principales datos de sus accionistas, así como sus aportaciones, lo que lo acredita como socio o dueño de las acciones.

Tal opinión se basa en el análisis, dentro de un esquema consistente, tanto de elementos cuantitativos como cualitativos. Dicho análisis comprende el estudio de razones y proyecciones financieras, así como del entorno económico de la empresa, su posición competitiva, desarrollo de producto, administración y estrategias, etc., todo ello de acuerdo al tipo y plazo de la emisión de deuda de que se trate y de las garantías que la respalden.

Una calificación desempeña la función de evaluar el grado de riesgo de un crédito, elemento fundamental dentro del proceso de toma de decisiones respecto de cualquier inversión. En consecuencia, una calificación no puede ser considerada como una recomendación de compra, venta o conservación de los valores objeto del análisis.

Una calificación no significa que se haya realizado una auditoría ni que se atestigüe respecto de la autenticidad de la información provista por el emisor. La calificadora efectúa sus análisis con base, entre otros elementos, en estados financieros auditados, avalúos efectuados por valuadores autorizados, etc., por lo que ésta es receptora y usuaria del material preparado por aquéllos en posición de dar testimonio acerca de la validez y suficiencia de la información analizada. Una calificación tampoco es un aval o una garantía.

La función de una calificación es destacar, dentro de un esquema consistente y fácilmente comprensible, el grado de riesgo relativo de una emisión de deuda. Por consiguiente, la calificación asignada a una emisión no es aplicable a su emisor. Así, una misma empresa podrá obtener diferentes calificaciones para papeles de deuda que emita con características o respaldos diferentes que afecten su capacidad de pago.

Igualmente, si un emisor obtiene para un papel en particular una calificación superior a la del papel de otro emisor, no significa que el primero sea mejor que el segundo.

Todas las emisiones de deuda de empresas mexicanas destinadas a colocarse entre el gran público inversionista pueden ser sujetas a calificación.

Conforme a su Circular 10-118 de fecha 20 de abril de 1989, la CNV ha establecido que para la inscripción en la Sección de Valores del RNVI, así como para la autorización de oferta pública de Papel Comercial, éste deberá contar con el dictamen de calificación respectivo.

III.4.3.2 VENTAJAS DE UNA CALIFICACION.

Para el sano desempeño del mercado financiero, es indiscutible la necesidad de contar con información clara y precisa, elaborada sobre bases uniformes, que permita a los inversionistas conocer la calidad o grado de riesgo de las diferentes emisiones de deuda que en él se ofrezcan.

Esta necesidad se agudiza al multiplicarse el número de papeles que se ofrecen en el mercado.

Por otra parte, los emisores requieren conocer las características del papel en circulación, de manera tal que puedan planear sus actividades financieras y estimar los costos inherentes a su participación en el mercado, buscando que éstos sean en función a la calidad crediticia del papel que pretendan colocar.

Ofrecer papel calificado al mercado aumenta las posibilidades de su colocación, ya que el inversionista preferirá invertir en un papel que tenga esta característica, que invertir en otro que no la tenga, pues en este último caso no contará con información suficiente que le permita conocer el grado de riesgo de su inversión.

III.4.3.3 CALIFICADORA DE VALORES, S.A. DE C.V.

Es una empresa privada, cuyo objeto es dictaminar acerca de la calidad crediticia de los títulos de deuda emitidos por empresas mexicanas, que habrán de ser colocados entre el gran público inversionista y difundir el resultado de dichos dictámenes en el mercado financiero<sup>53</sup>.

Sus dictámenes se referirán al papel de deuda que se pretenda emitir, independientemente de que la colocación se efectúe en una o varias partidas durante la vigencia de la autorización para su oferta pública.

Con el fin de proporcionar al gran público inversionista información comparable sobre bases uniformes respecto de la calidad crediticia de cada emisión, los dictámenes contendrán calificaciones dentro de una escala consistente que permita hacerlas comparables, aún cuando sus emisores correspondan a diferentes áreas de la actividad económica.

Su función, independientemente de otros organismos, instituciones o entidades, se basa en el buen criterio de

---

<sup>53</sup> Por oficio No. 7080 de la CNV de fecha 27 de noviembre de 1989, CAVAL fue autorizada para prestar los servicios de calificación previstos en su circular 10-118.

analistas experimentados, bien informados e imparciales, y en el uso consistente de procedimientos y metodología desarrollados conforme a estándares internacionales.

#### III.4.3.4 METODOLOGIA DE LA CALIFICACION

Una calificación se basa tanto en el análisis de elementos cualitativos como cuantitativos.

El análisis de los factores cualitativos tales como el entorno económico de la empresa, su administración, sus estrategias, sus productos y mercado, etc., sirve de base para una mejor comprensión y análisis de los elementos cuantitativos que se reflejan en la información financiera histórica y en sus proyecciones, de manera que pueda llegarse a medir el grado de probabilidad que existe de que la empresa pueda hacer frente a los compromisos que contraiga a través de la colocación de papel de deuda entre el gran público inversionista.

#### III.4.3.5 EL PROCESO DE CALIFICACION

Normalmente el proceso de calificación se inicia con una reunión entre los directivos de la empresa y CAVAL en la cual se explican los procedimientos establecidos para la calificación y se discute el tipo específico de información

necesaria para lograr un conocimiento sólido de la empresa. En esta reunión se hará entrega de una relación de información y documentación necesaria para la calificación.

Una vez que CAVAL reciba del emisor la información y documentación solicitada, le dará entrada a su sistema de control y le asignará el funcionario que participará en el estudio, quien programará una junta formal con los principales directivos de la empresa.

Para que la reunión resulte lo más productiva posible, nuestros funcionarios estarán disponibles personal y telefónicamente, con anterioridad a la junta, a fin de que los directivos de la empresa discutan con ellos los temas más trascendentes en cuanto a la calificación, así como para auxiliarlos en el establecimiento de una agenda específica para la junta. En la mayoría de estas reuniones se cubren los siguientes temas:

- a) Descripción de la empresa, de sus productos y/o servicios, de su desarrollo histórico y de su estructura organizacional, así como de sus proyecciones a futuro.

- b) Descripción de su posición dentro de la rama industrial de que se trate, su capacidad de producción y su capacidad utilizada, sus sistemas de distribución de ventas y de abastecimiento de materias primas.
- c) Descripción de sus políticas contables y financieras.
- d) Descripción de su situación laboral.
- e) Otros temas que la dirección considere de especial relevancia, tales como cambios inminentes en la legislación que puedan afectar favorable o desfavorablemente a la empresa, proyectos de inversión, posibles adquisiciones o fusiones con otras empresas, el estado que guarden los litigios pendientes, etc.

Al término de la presentación general por parte de la dirección de la empresa, si se considera conveniente, se efectuará una visita a las principales instalaciones del negocio y se realizarán entrevistas con los funcionarios que se juzgue necesario.

Con posterioridad a la junta formal con los directivos de la empresa, se procederá al análisis de la información financiera, histórica y proyectada.

Una vez terminado el análisis financiero y la evaluación de la empresa en su conjunto, se preparará un resumen con los datos sobresalientes del estudio, que el funcionario responsable presentará al comité calificador para su discusión y decisión respecto a la calificación que deba asignarse a la emisión de que se trate.

El resumen deberá contener la información cuantitativa más relevante, incluyendo estadísticas financieras, de mercado, proyecciones, etc. tomadas en consideración para el análisis y una referencia lo más completa posible a los factores cualitativos que no son fácilmente convertibles a números o gráficas.

El juicio y conocimiento del funcionario asignado, así como la dificultad para consignar toda la información cualitativa más importante en un resumen, hacen imperativa su presencia en el comité calificador, donde su presentación se enriquece con las aportaciones de información y experiencia que hace cada uno de los miembros de dicho comité para llegar a la calificación.

Dependiendo de la naturaleza de cada caso, los comités de calificación podrán variar en el número de sus integrantes, en la duración de la reunión, o en ambos, pero invariablemente

estarán presididos por uno de los principales directivos de CAVAL.

Finalmente, la calificación asignada se le comunicará a la empresa emisora.

La emisora podrá, si así lo considera conveniente, tratar de mejorar la calificación mediante la presentación de información nueva o adicional, en cuyo caso el comité calificador evaluará dicha información y modificará o confirmará la calificación original.

La calificación asignada se comunicará por escrito a un representante autorizado del emisor, siendo la recepción por parte de éste su autorización expresa para que CAVAL pueda publicarla.

Las calificaciones contenidas en los dictámenes emitidos por CAVAL se harán del conocimiento del público inversionista a través de los medios de comunicación que se consideren más convenientes, independientemente de que el emisor proceda o no a la colocación de la deuda.

Normalmente, el proceso de calificación antes descrito tendrá una duración aproximada de tres semanas, aún cuando tal

plazo estará en función tanto de la calidad como de la oportunidad con que el emisor proporcione la información requerida.

La calificación tendrá la misma vigencia que la deuda calificada. Por ello, el emisor deberá mantener periódicamente informara a CAVAL de su situación financiera, así como de cualquier evento o cambio en sus condiciones de operación que afecten o pudieren afectar su flujo de efectivo y capacidad de pago.

Cuando a juicio de CAVAL se considere necesario reevaluar una calificación, procederá a notificarlo así en sus publicaciones y estudiará, con la participación del emisor, la posible necesidad de un cambio de la misma.

Las conclusiones de este estudio se someterán al comité calificador para que éste rectifique o ratifique la calificación en cuestión, la que será publicada.

#### III.4.3.6 CATEGORIAS DE CALIFICACION DEL PAPEL COMERCIAL

La calificación de Papel Comercial contempla cinco categorías, desde la "A" hasta la "E." Estas cinco categorías se describen a continuación:

- "A" Las emisiones calificadas dentro de esta categoría son las que se considera tienen la mayor probabilidad de pago oportuno.
- "B" Las emisiones calificadas bajo este rubro cuentan con probabilidad razonable de pago oportuno, pero ésta podría verse afectada por condiciones cambiantes o por adversidades de corto plazo.
- "C" Esta calificación se asigna a las emisiones con dudosa probabilidad de pago oportuno.
- "D" Esta calificación se asigna a las emisiones con la mayor probabilidad de incumplimiento de pago.
- "E" Se califica bajo este rubro el papel comercial cuyos emisores no proporcionan información válida y representativa por el período mínimo exigido o durante la vigencia de la emisión.

En virtud de que entre aquellas emisiones calificadas con la letra "A", que son las que se considera con el mayor grado de probabilidad de pago oportuno, pudieren existir variantes que le interese conocer al público inversionista, esta categoría se ha subdividido de la siguiente manera:

A-1 Su probabilidad de pago oportuno es sobresaliente.

A-2 Su probabilidad de pago oportuno es muy alta.

A-3 Su probabilidad de pago oportuno es satisfactoria.

### III.5. OPERACIONES BURSATILES

Una vez habiendo revisado los valores y la intermediación pasaremos a revisar de manera general, la actividad dentro de la Bolsa de Valores. No obstante no es un punto meramente jurídico, nos permitirá entender la importancia de la participación de administradores y funcionarios en estas operaciones.

La regulación específica de las operaciones bursátiles como tales, se encuentra en el título Tercero del Reglamento de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., aprobado por la CNV en los términos del último párrafo del Artículo 37 de la LMV.

En primer término, haremos referencia a las operaciones básicas en cuanto a su forma de liquidación y en cuanto a su forma de concertación y, en un segundo apartado, a las variantes de estas operaciones y a otras, que por su especialidad, merecen referencia especial.

Dejaremos a un lado por ahora, las operaciones que realiza el intermediario bursátil por cuenta propia, a fin de contemplarlo en su desempeño como comisionista que actúa en nombre propio, pero por cuenta de sus clientes.

Por otra parte, nos referiremos a la operación bursátil típica, es decir, a aquella que se realiza en Bolsa o que tiene un impacto en la cotización bursátil, dejando para alguna referencia posterior las operaciones denominadas "fuera de Bolsa".

### III.5.1 LA ORDEN DE LA BOLSA

La orden de Bolsa es el comienzo de toda operación. La orden es el mandato dado a la casa de bolsa para que realice por cuenta del comitente alguna operación bursátil o para que cese en el cumplimiento de otra anterior. La orden pues, inicia, continúa, perfila o cancela una relación contractual enmarcada dentro de la comisión mercantil y, en consecuencia, la contratación bursátil se fundamenta en las órdenes de bolsa.

Esta regla encuentra su excepción en el manejo discrecional de las cuentas, reconocido en la forma del contrato, aprobado por la circular 10-46 de la CNV, de fecha 6 de agosto de 1981; en su cláusula vigésima dicho formato

establece que, el agente queda expresamente autorizado por el cliente para desempeñar la comisión en forma discrecional conforme a indicaciones generales que se contengan en el anexo del contrato, y en esas condiciones, las operaciones de compraventa y, en general, cualquier operación o negocio materia del contrato, podrán ser ordenadas por el funcionario que designe la casa de bolsa para el manejo de la cuenta discrecional sin que sea necesaria la previa autorización del cliente para la realización de las mencionadas operaciones. En este caso se entiende que las operaciones realizadas en el desempeño de la comisión han sido autorizadas en forma genérica por el cliente, en razón de lo cual nos encontramos ante la existencia de instrucciones específicas. Sin embargo, la orden existe aun cuando no la emita el cliente; en estos casos, el funcionario encargado del manejo de la cuenta discrecional, gira la orden al operador en el piso de la Bolsa, a fin de realizar la operación.

En la orden de Bolsa se pueden identificar elementos personales y formales; i) el dador, es el comitente, persona con capacidad suficiente para ordenar la operación de que se trata y legitimado para ello en los términos del contrato de comisión celebrado con la casa de bolsa. ii) el agente que es el receptor de la orden, es la casa de bolsa que actúa directamente en el mercado por conducto de los operadores de

piso, iii) el contenido de la orden, que debe ser claro y preciso a fin de garantizar máxima eficiencia en su ejecución en el mínimo tiempo; así, la orden debe señalar si se trata de operación de contado o a plazo, la mención del número de títulos que han de ser negociados indicando, en su caso, el límite; las características de los títulos, de forma que no haya duda para identificarlos; el plazo de validez, indicando en la orden su duración cuando se pretenda limitar sus efectos a un plazo concreto y el precio con la indicación de que se trata de una orden "al precio de mercado".

La orden limitada impone un precio mínimo al que se está dispuesto a vender, o señala el máximo hasta el que puede llegar en la compra y, con ella, se previenen posibles variaciones bruscas inesperadas o se fija, por el que gira la orden, el cambio que considera adecuado.

### III.5.2 UNIDAD DE TRANSACCION, LOTES Y PICOS

La primera limitación a la libertad de operar es, en muchas bolsas, la exigencia de que en la sala de contratación se negocie una cifra mínima de títulos; este mínimo, denominado "unidad de transacción", se impone para evitar la fragmentación al infinito de las operaciones como consecuencia del ingente número de pequeñas órdenes que se reciben. De esta forma, solo

aquéllas cuyo número de títulos iguales sean múltiplo de la unidad de transacción, serán realizadas normalmente en el mercado, en tanto que las fracciones serán objeto de un tratamiento especial. La unidad de transacción sirve para diferenciar las operaciones en dos clases: la realizada sobre lotes y la realizada sobre picos o fracciones.

Un lote denominado internacionalmente como "lot" o "round lot", es el número mínimo de títulos que constituyen el objeto de una negociación bursátil normal.

Fijado el número de títulos que constituye un lote, cada operación se hará por ese número o por sus múltiplos apartando de la negociación ordinaria las fracciones. Si el lote es por ejemplo de 100 títulos, podrán hacerse operaciones normales por 100, 200, 300 ó 400 títulos pero no por 40, 128, 242 ó 317. En estos últimos casos los 40, 128, 242 ó 317 títulos respectivamente, constituyen los denominados picos.

En la Bolsa de Nueva York varios de sus miembros han desarrollado la especialidad de negociar en "picos" con cualquier número de acciones menores a los lotes, siguiendo el procedimiento de vender o comprar picos y en cuanto las acciones que los integren representen un lote, venden o compran el lote como tal, en el piso.

### III.5.3 SISTEMAS DE CONTRATACION

El origen de la contratación se haya en la subasta, denominada a efectos bursátiles "subasta simple o subasta individual", para diferenciarla de la doble o colectiva que constituye un doble hallazgo para la Bolsa.

La subasta simple es un sistema de adjudicación de bienes que enfrenta, en un lugar determinado, a un conjunto de posibles compradores (los licitadores) y a un vendedor representado por el director de subasta adjudicador, rematador o martillero.

La subasta tradicional parte del precio, "precio de salida", que puede aceptarse o no; si no se acepta, el bien o lote de bienes es retirado; si se acepta, tal precio puede irse elevando por los licitadores siempre que cada aumento sea como mínimo igual a una cuantía restablecida, pudiendo aumentarse también en múltiplos de esta cuantía mínima, el objeto de la subasta se adjudica a quien hace la puja más elevada.

El logro bursátil consiste en haber hecho compatibles los dos procedimientos en un solo acto; de aquí la denominación de "subasta doble" en la que la confrontación entre oferentes y demandantes es continua; admite además, su constante

transformación en cuestión de los precios del momento, y aún la simultaneidad en la postura. Esto quiere decir que si un operador, inicialmente oferente, encuentra que un determinado precio se presenta propicio, puede al instante, transformarse en demandante, máxime si obra por cuenta propia. Puede, por otra parte, presentar simultáneamente una postura doble al modo de los especialistas operadores por cuenta propia, por ejemplo; para un valor determinado "a 500 se es comprador y a 510 se es vendedor", defendiendo, bien su propia posición, bien la de sus clientes, compradores y vendedores del mismo valor.

La operación normal de bolsa es la compraventa. Como ocurre con la compraventa regulada por el derecho las hay ordinarias, que siguen las normas generales del derecho bursátil y del derecho mercantil, y las hay especiales.

En Bolsa se compran o venden títulos o mercancías y estas compraventas no se realizan directamente por los interesados sino por comisionistas que obran como se ha dicho, en su propio nombre y por cuenta de sus comitentes. La compraventa es pues el negocio de realización de la comisión bursátil.

De acuerdo con la definición del Artículo 2248 del Código Civil para el Distrito Federal, el contrato de

compraventa es aquél por el cual uno de los contratantes (vendedor) se obliga a transferir la propiedad de una cosa o de un derecho y, el otro (comprador), a su vez se obliga a pagar por ellos un precio cierto y en dinero.

La noción tomada del Derecho Civil, es insuficiente para precisar el concepto de la compraventa mercantil que posee naturalmente caracteres propios que la distinguen de la civil.

La mercantilidad de una compraventa depende de la intención de realizarla con propósitos de especulación comercial, pero su mercantilidad puede depender de otros elementos, tales como, el carácter del objeto sobre el que recae o de la calidad de las partes que intervienen en ellos.

### III.6 INSCRIPCIÓN DE VALORES EN EL REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERMEDIARIOS.

Como señalamos anteriormente<sup>54</sup>, el RNVI se divide en diversas secciones, las cuales obligan a registrar a intermediarios, valores, sociedades emisoras y colocaciones especiales.

---

54 Nota: Ver Sección III.1.2 del presente trabajo.

Para obtener el registro la LMV prevee diversos requisitos que a continuación apuntamos.

Las sociedades emisoras, para obtener la inscripción de los valores en la Sección de Valores deberán satisfacer los requisitos a que se refiere el artículo 14<sup>55</sup> de la LMV en sus nueve fracciones y que entre otros son los siguientes:

1. Que exista una solicitud del emisor;
2. Que las características de los valores y los términos de su colocación les permitan una circulación que sea significativa y que no cause perjuicio en el mercado.
3. Que los valores tengan o puedan llegar a tener una circulación amplia en relación con la magnitud del mercado o de la empresa emisora.
4. Que se prevea razonablemente que sus emisores tendrán solvencia y liquidez.

---

55 Nota: Reformado en su primer párrafo por decreto en "Diario Oficial" de 30 de Diciembre de 1980, en vigor al día siguiente de su publicación.

5. <sup>56</sup>Que los emisores sigan políticas, respecto de su participación en el mercado de valores, congruentes con los intereses de los inversionistas, a cuyo efecto la CNV expedirá disposiciones de carácter general relativas:

a) <sup>57</sup>Las sociedades que amorticen acciones representativas de su capital social con utilidades repartibles, mediante su adquisición en bolsa.

b) A las sociedades de capital variable emisoras de valores, y

c) <sup>58</sup>Las sociedades controladoras, consideradas como tales, para efectos de esta Ley, aquellas que realicen como actividad exclusiva o concurrente la inversión de acciones o parte sociales de otras sociedades que les

---

56 Nota: Reformado por Decreto en "Diario Oficial" de 30 de Diciembre de 1980, después por Decreto de 27 de Diciembre de 1983, publicado en "Diario Oficial", de 28 del mismo mes y año y después en su primer párrafo por el artículo único del Decreto de 28 de Diciembre de 1989, publicado en "Diario Oficial" de 4 de enero de 1990, en vigor al día siguiente de su publicación.

57 Nota: Reformado por el artículo único del Decreto de 28 de Diciembre de 1989, publicado en "Diario Oficial" de 4 de Enero de 1990, en vigor al día siguiente de su publicación.

58 Nota: Reformado por el artículo único del Decreto de 28 de diciembre de 1989, publicado en "Diario Oficial" de 4 de enero de 1990, en vigor al día siguiente de su publicación.

permita directa o indirectamente, ser titulares del 50% o mas de capital social o que por cualquier otro titulo tengan la facultad de determinar el manejo de las mismas, siempre que dicha inversión sea igual o superior al 20% de capital contable, según el último estado de posición financiera de la controladora.

6. <sup>59</sup>Que los emisores proporcionen a la CNV, a la bolsa de valores correspondiente y al público, la información que la propia Comisión determine mediante reglas de carácter general que deberán comprender el procedimiento para su formulación y presentación.

7. Que los emisores no efectúen operaciones que modifiquen artificialmente el rendimiento de sus valores, así como que no concedan a sus tenedores prestaciones que no se deriven de la naturaleza propia de los títulos o no se hayan consignado expresamente en los mismos salvo que, en este último caso, obtengan la autorización previa de la CNV.

---

<sup>59</sup> Nota: Reformada por Decreto en "Diario Oficial" de 30 de diciembre de 1980, en vigor al día siguiente.

8. <sup>60</sup>Que los emisores de valores representativos de su capital expidan los títulos definitivos correspondientes dentro de un plazo no mayor de ciento ochenta (180) días naturales, contando a partir de la fecha de la constitución de la sociedad o de aquella en que se haya acordado su emisión o canje.

9. <sup>61</sup>Que tratándose de acciones representativas del capital social de casas de bolsa, se observen además las disposiciones de carácter general que expida la CNV. Tales disposiciones tendrán los siguientes objetivos:

- a) La prevención de operaciones en que se produzcan conflictos de intereses;
- b) El desarrollo ordenado de este mercado;
- c) La capitalización adecuada de las casas de bolsa, y
- d) La continuidad de una organización con altos niveles de eficiencia técnica y administrativa.

La LMV faculta a la CNV para que suspenda o cancele el registro de valores de las sociedades emisoras cuando éstas no

---

60 Nota: Creada o adicionada por el artículo único del Decreto de 19 de diciembre de 1985, publicado en "Diario Oficial" de 27 del mismo mes y año, en vigor al día siguiente, y fe de erratas de 30 de los mismos.

61 Nota: Creada o adicionada por el artículo único del Decreto de 19 de diciembre de 1985, publicado en "Diario Oficial" de 27 del mismo mes y año, en vigor al día siguiente, y fe de erratas de 30 de los mismos.

satisfagan los requisitos anteriormente apuntados, que se encuentran comprendidos en las fracciones II, III, IV, V y VI del mismo artículo 14 aludido.

En el caso de que los emisores deseen cancelar la inscripción de sus valores, ésta se autorizará hasta que demuestre frente a la CNV que han quedado salvaguardados los intereses del público inversionista y del mercado en general.

Por otro lado, cuando las sociedades anónimas de capital fijo se propongan emitir, de acuerdo con sus estatutos sociales, acciones no suscritas para su colocación entre el público, podrán hacerlo previa autorización de la CNV siempre y cuando cumplan con los requisitos contemplados en el artículo 81 de la ley invocada en último término, y de las cuales, se enlistan entre otras las siguientes:

a) La emisión debe hacerse con propósito de oferta pública, de conformidad con lo dispuesto en la LMV.

b) El depósito de sus acciones ante el Instituto para el Depósito de Valores, S.A. de C.V., se hará a través de casas de bolsa.

c) Se deberá presentar a la CNV un proyecto de emisión incluyendo información financiera, programa de colocación, proyecto de acuerdos de aumento de capital y de emisión de acciones, previa a la celebración de la asamblea extraordinaria correspondiente para este fin.

d) Para otorgar la autorización respectiva, la CNV señalará las condiciones y requisitos a que deberán someterse, la emisora y la casa de bolsa colocadora, tanto para la emisión, cuanto para la colocación de acciones.

e) El importe de las acciones no suscritas podrá ser hasta por un monto igual al capital pagado, debiendo señalar la Comisión, dentro de dicho límite, el monto de acciones no suscritas que puedan emitirse tomando en cuenta la importancia y características de la sociedad emisora y las condiciones del mercado.

f) Cuando la sociedad emisora publique el capital autorizado, deberá mencionar el importe del capital pagado a esa fecha.

g) Las acciones se acreditarán en la cuenta de la casa de bolsa colocadora, contra el pago del precio de las mismas.

h) Las acciones que no lleguen a suscribirse ni pagarse en el plazo determinado por la CNV, se anularán y se cancelarán, procediendo la emisora a la reducción del capital social autorizado.

i) Para facilitar la oferta pública de valores, en la asamblea extraordinaria de accionistas en la que se vaya a decretar la emisión de acciones no suscritas, se deberá hacer con renuncia expresa del derecho de preferencia que contempla el artículo 132 de la LGSM. La convocatoria que cite a asamblea extraordinaria para tales fines deberá expresarlo así, haciendo mención especial de la renuncia al derecho del tanto. Cualquier accionista que vota en contra de las resoluciones que se tomen durante esta asamblea, tendrá derecho a exigir de la sociedad la colocación de sus acciones al mismo precio en el que se ofrezcan al público las acciones materia de la emisión, colocándose éstas en primer lugar.

**III.7 INFORMACION QUE DEBEN PRESENTAR A LA COMISION NACIONAL DE VALORES LAS SOCIEDAD CUYOS VALORES ESTEN INSCRITOS EN EL R.N.V. e I.**

Atentos a la circular 11-11 expedida por la CNV, publicada en el Diario Oficial del 23 de enero de 1985, las sociedades mercantiles, cuyos valores y documentos se

encuentran inscritos en la Sección de Valores del RNVI, deberán proporcionar a la CNV la información económica, contable, jurídica y administrativa siguiente:

III.7.1 INFORMACION ECONOMICA, CONTABLE Y ADMINISTRATIVA.

III.7.1.1 ANUAL

Resultados del Ejercicio Social. Esta información incluirá el resumen de los acuerdos adoptados en la asamblea, expresando la aplicación de las utilidades y si lo hubiere, el dividendo decretado indicando el número del cupón o cupones contra los que se pagará así como lugar y fecha de pago, y se deberán anexar los informes a que se refieren los artículos 166 fracción IV y 172 de la LGSM.

Asimismo, se anexará un estado de la situación financiera anual dictaminada por un contador público externo que se encuentra registrado en la Dirección General de Fiscalización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Un ejemplar del periódico en el que se haya publicado el estado de situación financiera, y en su caso los estados de resultados consolidados y sin consolidar.

Una relación de inversiones en acciones, obligaciones y otros valores, haciendo la separación de inversiones subsidiarias y asociados en los términos que la propia circular, en su disposición Segunda numeral sexto, determina.

Un estado que contenga las partidas de activo fijo, con separación del costo de adquisición de las revaluaciones y los montos que por depreciación y amortización les son correspondientes.

Copia del resumen del avalúo practicado en los términos de la circular 11-6 relativa a los criterios que se deberán tomar para la formulación de la información que deberá presentarse a la CNV, atento a lo dispuesto en la circular 11-3 relativa a la revelación de los efectos de la inflación en la información financiera.

Estados Financieros de las sociedades en que la emisora sea titular del 25% o más del capital.

Relación de las personas que integran el órgano de administración, así como comisarios y principales funcionarios.

Una comunicación escrita del secretario del Consejo de Administración en la que manifieste el estado de actualización que guarden los libros de la sociedad.

III.7.1.2 TRIMESTRAL

En los términos de la disposición segunda, fracción segunda de la circular en cita, deberá de formularse una información trimestral consolidada que incluya todos los rubros que se contengan en el Balance realizado del ejercicio actual, asimismo, se presentará una información trimestral sin consolidar y la conciliación derivada del resultado que arroja el Estado de Resultados conforme al Boletín B - 10 titulado "Reconocimiento de los Efectos de la Inflación en la Información Financiera", y el obtenido, si no se hubiese aplicado éste.

III.7.1.3 INFORMACION JURIDICA

Un ejemplar de las convocatorias a asambleas generales o especiales, ordinarias o extraordinarias de accionistas, obligacionistas o tenedores de otros valores, incluyendo la orden del día, que se ajustará a lo establecido en la fracción primera de la Tercera disposición de la Circular 11-11 expedida por la Comisión.

Copia autenticada de las actas levantadas conjuntamente con la lista de asistencia indicándose el número de acciones correspondientes a cada socio, en su caso por quien

esté representado y el total de las acciones representadas. Cuando éstas deban hacerse en escritura pública se presentará testimonio notarial o copia certificada.

Ejemplar cancelado o copia fotostática de los certificados provisionales o acciones canceladas y en su oportunidad de los títulos definitivos.

En su caso, información respecto de los contratos de crédito que impliquen otorgamiento de garantías específicas; en caso de seguros, el número de póliza, empresa aseguradora, naturaleza de la cobertura, así como la duración del mismo, y otros avisos señalados en la fracción Quinta de la disposición en comento.

Las emisoras, están obligadas también a proporcionar la información anteriormente señalada a la Bolsa Mexicana de Valores a fin de que ésta la divulgue entre sus socios y entre el público inversionista.

120  
CAPITULO IV

IV. LA INFORMACION PRIVILEGIADA EN LOS FUNCIONARIOS Y ADMINISTRADORES DE UNA SOCIEDAD ANONIMA.

Habiendo revisado la operación del mercado bursátil y el papel que desempeña la sociedad anónima en el mismo, en el presente capítulo nos abocaremos a revisar la responsabilidad que puede imputársele a los administradores y funcionarios de una Sociedad Anónima respecto de la divulgación de información privilegiada, considerando que afecte o no la bursatilidad de un valor cotizado en bolsa.

Para llevar a cabo un examen que contemple un silogismo en su análisis, revisaremos este tema analizando primero el concepto que de información privilegiada que contiene la LMV, pasando por los sujetos que se contempla tienen responsabilidad respecto de dicha información y concluyendo en concreto con el tipo de responsabilidad que se deriva respecto de la divulgación.

IV.1. CONCEPTO DE INFORMACION PRIVILEGIADA

Al igual que en otros ámbitos se habla del secreto

profesional, en el ambiente bursátil se habla en forma específica del secreto bursátil.

Se debe entender por información privilegiada la relativa a una sociedad emisora de valores inscritos en el RNVI, que en los términos de la LMV deba proporcionarse a la CNV, al público inversionista y, en su caso, a la bolsa de valores correspondiente, conforme a los criterios de carácter general que emita la CNV, aun no divulgada entre el público inversionista y cuyo conocimiento, por su naturaleza, pueda influir en los precios de cotización de los valores emitidos por dicha sociedad.

Se reconoce que aquél que posee información que no está disponible para los demás, se encuentra en posición de ventaja; el uso de esa información le permitirá obtener un beneficio mediante la compra o venta de los valores del emisor respecto del que posee dicha información.

De conformidad con lo dispuesto por el artículo 16 bis de la LMV, las personas que por su posición respecto de sociedades emisoras de valores inscritos en el RNVI, o del mercado de valores en general, tengan acceso a información privilegiada relativa a una de dichas sociedades en particular, deberán abstenerse de efectuar operaciones con cualquier clase

de valores emitidos por la misma sociedad, en beneficio propio o de terceros, mientras la citada información no sea divulgada entre el público inversionista.

Es así, que de acuerdo con el artículo 25 de la LMV:

"Los Agentes de Valores no podrán dar noticias de las operaciones que realicen o en las que intervengan, salvo las que les solicite el cliente de cada una de éstas, o sus representantes legales o quien tenga poder para intervenir en ellas. Esta prohibición no es aplicable a las noticias que se proporcionen a la autoridad judicial en virtud de providencia dictada en juicio en el que el cliente sea parte o acusado, a las autoridades competentes por conducto de la Comisión Nacional de Valores, ni a la información estadística a que se refiere la fracción I del artículo 27 de la Ley del Mercado de Valores.

Esta fracción se refiere a que se de periódicamente información estadística a la Comisión sobre las actividades y operaciones que realicen. Dicha información deberá proporcionarse en forma global por tipos de operaciones, sin mencionar los nombres de los clientes."

Las personas que deberán de abstenerse de realizar operaciones en virtud de lo anterior son:

- a) Los administradores, funcionarios y comisarios de las sociedades con valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
  
- b) Los accionistas de las indicadas sociedades que detentan el control del diez por ciento (10%) o más de acciones representativas de su capital social.

- c) Los cónyuges de las personas arriba mencionadas.
  
- d) Los servidores públicos de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y de las entidades de la Administración Pública Paraestatal por ellas coordinadas, cuyas actividades se relacionen directamente con la promoción, regulación y control del mercado de valores.
  
- e) Los vocales y secretarios de la junta de gobierno de la CNV y los servidores públicos de la misma.
  
- f) Los accionistas que detentan el control del diez por ciento (10%) o más de las acciones representativas del capital social de las casas de bolsa, así como los administradores, funcionarios, empleados y apoderados para celebrar operaciones con el público de estas últimas.
  
- g) Los administradores, funcionarios y empleados de las bolsas de valores de las instituciones para el depósito de valores.

Como se desprende de los puntos desarrollados anteriormente, el concepto de lo que se considera Información

Privilegiada para efectos de derecho bursátil, no ha sido definido aún por las disposiciones vigentes.

Algunos tratadistas han pretendido utilizar los elementos que LMV y sus circulares han aportado para delimitación del concepto de Información Privilegiada.

Con base en lo anterior y sin pretender crear un concepto que defina desde su género próximo y diferencia específica el concepto de Información Privilegiada, haremos un análisis de los elementos que nos aporta en específico el artículo 16-bis de la LMV y la circular 1112 de fecha 18 de diciembre de 1984.

El artículo 16-bis de la LMV<sup>62</sup> señala que "las personas que tengan información privilegiada relativa a una sociedad emisora de valores inscritos en el Registro Nacional e Valores Intermediarios, deberán abstenerse de efectuar operaciones en beneficio propio o de terceros con cualquier clase de valores emitidos por la misma sociedad, mientras la citada información tenga el carácter indicado."

---

<sup>62</sup> Nota: Este artículo fue creado o adicionado por Decreto de 27 de diciembre de 1983 publicado en el Diario Oficial de la Federación el 28 del mismo mes y año, y después por el artículo Único del Decreto del 28 de diciembre de 1989, publicado en Diario Oficial de 4 de enero de 1990, en vigor al día siguiente de su publicación.

El mismo ordenamiento pretende definir entre sus características principales el considerar que la Información Privilegiada es la que procede del emisor y a la cual el público no tenga acceso, y cuyo conocimiento por el mismo público pueda influir en los precios de los valores emitidos por la misma sociedad o alguna otra sociedad emisora.

A este respecto, completa el artículo 19-bis señalando que "a propuesta de la Comisión Nacional de Valores, la Secretaría de Hacienda expedirá las disposiciones y criterios relativos a este ordenamiento."

Como se desprende de la disposición anterior, la LMV hace una referencia conceptual a lo que debe entenderse por Información Privilegiada, sin embargo omite completar los elementos que nos podrían llevar a entender la interpretación que debe darse a dicho concepto. Por lo pronto, entendemos que uno de los elementos básicos de la Información Privilegiada es aquella información que no haya sido divulgada entre el gran público inversionista, de manera que se afecte el valor de las acciones emitidas por alguna sociedad emisora.

El último párrafo de este precepto contempla el hecho de que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a propuesta de la CNV, expedirá las disposiciones y criterios relativos a

este artículo, lo que nos hace inferir la intención del legislador de que surgieran disposiciones que complementaran o reglamentaran el concepto que nos ocupa. Debemos apuntar que éste ha sido el estilo que ha tomado la legislación en relación a las disposiciones de carácter bursátil ya que la agilidad con que se vienen dando las operaciones que en esta materia se regulan, ofrecen la necesidad de dejar abierta la posibilidad de que disposiciones complementarias vengan a reglamentar las operaciones, función que desempeña por su parte la CNV.

IV.I.1 CRITERIOS SOBRE ACTIVIDADES CONSIDERADAS COMO DIVULGACION DE INFORMACION PRIVILEGIADA.

Con base en los criterios anteriormente apuntados, podemos concluir que la información privilegiada no se ha definido propiamente por la LMV. Es así que la CNV se ha concretado a señalar aquellas actividades o hechos de carácter económico, contable, jurídico o administrativo relativos a una sociedad emisora de valores inscritos en la Sección de Valores en el RNVI, que pueden ser caracterizados como información privilegiada.

A este respecto, la CNV acordó expedir con carácter general los criterios sobre los cuales se considera la existencia de información privilegiada y que por lo mismo su

divulgación consuma el acto ilícito a que hacemos referencia. Octavio Igartúa señala que esta sujeción de la definición de información privilegiada a criterios de carácter general es una observación, ya que la sanción que corresponde a la norma, será aplicable a cualquier supuesto susceptible de precisarse posteriormente mediante simples criterios de carácter general.

La base sobre la que se emite el criterio se da en el hecho de que las disposiciones hacen referencia a aquellos actos o hechos que aún no han sido divulgados entre el público inversionista y por su naturaleza, en caso de conocerse, pueden influir en los precios de cotización de valores emitidos por una sociedad emisora.

El objetivo principal por el que se regula el uso de la información privilegiada, es procurar que todos los inversionistas tengan igual acceso a los posibles beneficios del mercado quedando, por lo mismo, sujetos a los mismos riesgos. Este control permite mantener un mercado de valores equitativo y justo.

Conforme a los criterios a que hacemos referencia, la CNV considera información privilegiada los siguientes hechos o actos:

- I. Acuerdos de los órganos de administración y comités directivos dependientes de aquéllos;
- II. Cambios de directores generales o de las personas que cumplan esa función;
- III. Programas globales de expansión, sus modificaciones o cancelación, así como los costos de financiamiento y plazos estimados de ejecución;
- IV. Variaciones de importancia o substituciones en el suministro de materia prima utilizada para la elaboración de productos;
- V. Política de dividendos y sus modificaciones, así como proposiciones para pago de dividendos y monto de éstos;
- VI. Recompra de acciones para su amortización, precio y período para llevarse a cabo;
- VII. Amortizaciones anticipadas de obligaciones y de otros valores;
- VIII. Préstamos o créditos a favor de la sociedad emisora que impliquen restricciones al pago de dividendos;

- IX. Préstamos, créditos u otorgamiento de garantías a favor de terceros, mediante uno o varios actos de cualquier naturaleza, simultáneos o sucesivos, cuyo importe sea igual o superior al 20% del capital pagado y reservas de la sociedad emisora, celebrados en un mismo ejercicio social, o bien que impliquen la condición señalada en la fracción anterior;
- X. Adquisiciones, constitución de gravámenes o enajenaciones de activos, mediante uno o varios actos de cualquier naturaleza, simultáneos o sucesivos, cuyo importe sea igual o superior al 20% del capital pagado y reservas de la sociedad emisora, celebrados en un mismo ejercicio social;
- XI. Adquisiciones, constitución de gravámenes o enajenaciones de acciones de otras sociedades, mediante uno o varios actos de cualquier naturaleza, simultáneos o sucesivos, cuyo importe sea igual o superior al 20% del capital pagado y reservas de la sociedad emisora, celebrados en un mismo ejercicio social, o bien que impliquen perder la facultad de determinar el manejo de cualquiera de las cinco sociedades subsidiarias más importantes, considerando el porcentaje del capital pagado y reservas de la

sociedad emisora invertido en ellas y el porcentaje del capital social que detente en cada uno de tales subsidiarias;

- XII. Contrataciones y modificaciones relevantes a servicios de asistencia técnica, transferencia de tecnología, uso y explotación de patentes, marcas y nombres comerciales, así como su terminación o substitución;
- XIII. Resoluciones gubernamentales individualizadas (concesiones, permisos, autorizaciones, exenciones, subsidios y otros);
- XIV. Fusiones y transformaciones de sociedades;
- XV. Pérdida de una cuarta parte o más del capital social;
- XVI. Huelgas y conflictos colectivos de naturaleza económica;
- XVII. Suspensión de pagos;
- XVIII. Quiebras, y

XIX. Hechos y actos extraordinarios de las sociedades subsidiarias más importantes, considerando el porcentaje del capital pagado y reservas de la sociedad emisora invertido en ellas y el porcentaje del capital social que detente en cada una de tales subsidiarias, cuando la sociedad emisora sea o se convierta en controladora.

Con base en lo anterior, establece la LMV que los accionistas que detenten el control del 10% o más de las acciones representativas del capital social de las casas de bolsa, así como los administradores, funcionarios, empleados y apoderados para celebrar operaciones con el público de las mismas, son consideradas como personas que tienen acceso a la información privilegiada<sup>63</sup>.

Como hemos mencionado, las personas a quienes obliga las disposiciones relativas a la información privilegiada, son ennumeradas dentro de las mismas disposiciones de la LMV y en caso de violarse las mismas, se establece a cargo de aquéllas sanciones que van desde la nulidad relativa de las operaciones, hasta la multa e inhabilitación para aquellos funcionarios públicos infractores.

---

63           Leyes y Códigos de México. Ob. cit. Artículo 24 de la LMV.

Tomando en cuenta lo anterior, nos centraremos en analizar el efecto que tiene la información privilegiada respecto de los administradores y funcionarios de una sociedad anónima, y las acciones que tiene la misma sociedad en contra de ellos, revisando las responsabilidades que pueden imputárseles.

#### IV.2 RESPONSABILIDADES DE LOS ADMINISTRADORES Y FUNCIONARIOS DE LA SOCIEDAD ANONIMA.

Del análisis del concepto de información privilegiada, encontramos que existen 4 supuestos en los que se mencionan a los administradores y funcionarios de una sociedad como personas que deberán abstenerse de divulgarla, los cuales son los siguiente:

- a) Administradores, funcionarios y comisarios de las sociedades inscritas en el RNVI.
- b) Los cónyuges de éstos.
- c) Los accionistas que detentan el control del diez por ciento (10%) o más de las acciones representativas del capital social de las casas de bolsa, así como los administradores, funcionarios, empleados y apoderados

para celebrar operaciones con el público de estas últimas.

- d) Los administradores, funcionarios y empleados de bolsa de valores y de las instituciones para el depósito de valores.

Por otra parte, como apuntamos anteriormente, si los criterios emitidos por la CNV se señalan aquellos actos que en su mayoría son del conocimiento de los administradores y funcionarios de una sociedad anónima, entiéndase ésta como una sociedad emisora, una sociedad intermediaria (casa de bolsa) o bien sea la misma bolsa de valores como sociedad anónima.

De la anterior distinción encontramos las distintas formas de responsabilidad que puede imputársele a un administrador o funcionario de una sociedad anónima. En tal virtud, nos abocaremos ahora a realizar un análisis de lo que del régimen jurídico de la responsabilidad de los administradores y funcionarios de una sociedad anónima, concluyendo con un análisis que en concreto haremos sobre la responsabilidad por la divulgación de información confidencial.

#### VI.2.1 ANTECEDENTES

Actualmente diversos países se encuentran reformando

su legislación en relación al régimen jurídico de la responsabilidad de los administradores de una sociedad mercantil, especialmente las de las sociedades anónimas.

Las razones por las cuales se da una nota fundamental en la sociedad anónima es que la mayoría de los sistemas están basados sobre dos sistemas cardinales: el "anglo-francés" que tenía la forma clásica de un consejo de administración o de un board of directors, del cual se desprende una dirección general y en conjunto, todos los funcionarios que realizan las funciones ejecutivas del Consejo de Administración.

Por otra parte, existe un segundo sistema, comúnmente denominado "germano-italiano", el cual se caracteriza fundamentalmente en el germánico, el cual actualmente está prevaleciendo en todas las legislaciones europeas por constar con dos órganos, de un consejo de vigilancia y de un directorio. En tal virtud, las tareas de vigilancia y administración se concentran en dos órganos distintos.

De conformidad con la opinión del Dr. Manuel Broseta Pont<sup>64</sup>, se ha venido dando un proceso de acercamiento de los

---

<sup>64</sup> Broseta Pont, Manuel, discurso sobre la Responsabilidad de los administradores. "Homenaje a Jorge Barrera Graft" pagina 247, tomo I. Instituto de Investigaciones Jurídicas, 1989, primera edición, Pág. 249.

dos sistemas. Es así, que si bien se ha mantenido al Consejo de Administración como un órgano fundamental, se ha introducido la figura del director general o funcionario de la sociedad, ya que el Consejo de Administración por sí mismo, ni administraba ni representaba, sino que quien lo hacía era un delegado de ese consejo que era, precisamente, algún funcionario de la sociedad, llámesele presidente o director general. De esta manera, el Consejo de Administración aún en los países como es el caso de España que lo mantienen como forma de organización de los administradores, la más utilizada, la más frecuente y la más importante de facto, este órgano de administración se convierte en un órgano que vigila a los comités ejecutivos, a los delegados, a los directores generales, a los gerentes, etc.

En Francia surgió el primer fenómeno de acercamiento de los dos sistemas explicados y en esta realidad las mayores sociedades anónimas ya tienen su "consejo de vigilancia" y su "directorio." De esta manera la junta Directiva de la Comunidad Económica Europea está optando por establecer, para las sociedades anónimas que coticen sus acciones en bolsa, la necesidad de introducir un sistema dualista, de "consejo de vigilancia y de directorio." En este sentido, aquel sería designado por la asamblea y el "directorio" por el consejo de vigilancia, que tendría como misión fundamental la de vigilar, la de controlar, la de exigir responsabilidades datos e

información constantemente a los verdaderos administradores que son los miembros del "directorio".

De acuerdo con el maestro Manuel Broseta Pont<sup>65</sup> se está produciendo en nuestro tiempo un fortalecimiento de los órganos de administración en "stricto sensu", lo que se refleja en una prepotencia del órgano ejecutivo del órgano de administración y de representación. Esta situación obliga a reforzar el régimen de la responsabilidad jurídica de aquel órgano que por detentar unos poderes "de fact" y "de iure" están siendo exorbitantes.

Menciona el maestro Broseta que se están dando tres diferentes fenómenos que producen el fortalecimiento de los órganos de administración de las sociedades. El primero de estos fenómenos es la aproximación de hecho que se da entre el sistema de vigilancia y de dirección, en virtud del cual los Consejos de Administración se están convirtiendo casi exclusivamente en órganos que vigilan a la dirección, los consejeros delegados y a los comités ejecutivos. En este orden de ideas, la organización de los administradores se dedica, fundamentalmente o casi exclusivamente, a vigilar a quienes realmente administran, que son los ejecutivos, los managers,

---

65 Idem. Obra citada, pág. 250

los consejeros delegados, los comités ejecutivos o los directores.

El segundo fenómeno es propiamente en estricto sentido el fortalecimiento progresivo de los órganos de administración (que según Manuel Broseta es un fenómeno que se inició en los años 30), lo que ha producido una prepotencia del órgano ejecutivo, del órgano de administración y de representación ya que los poderes que se le confieren a éstos están siendo exorbitantes, lo que les da una facultad de decisión desmesurada. Este fenómeno se produce entre otras causas porque en las grandes e incluso en las medianas sociedades anónimas los socios han debilitado su "affectio societatis" y no acuden a las asambleas o juntas generales, tomando su lugar los administradores y funcionarios de esas sociedades.

Aunado a lo anterior, la complejidad actual que tiene la operación de las sociedades ha producido la necesidad de una tecnificación o profesionalización de sus administradores y funcionarios, resultado también de la proliferación de grandes estructuras corporativas que de hecho son controladas en su mayoría por los técnicos y profesionales capacitados en quien recae la función de administradores y funcionarios.

Como consecuencia de los dos fenómenos antes

señalados, se da un tercer fenómeno que consiste en la denominada progresiva delegación de las facultades de los órganos de administración de las sociedades anónimas como consecuencia de la complejidad de la gestión que hace que resulte imposible que los órganos colegiados, que son los Consejos de Administración, puedan gobernar con la rapidez que exige la coyuntura en el mundo de los negocios de las grandes sociedades. En tal virtud, encontramos que en las sociedades anónimas especialmente en las más grandes el órgano de administración, dentro de una gran libertad decide qué se delega; cómo se delega y en quién se delega.

Con base en los fenómenos anteriormente apuntados, encontramos que existen diversos sistemas jurídicos contemporáneos que convergen en algunos de sus puntos respecto de la responsabilidad que puede imputársele a un administrador y funcionario de la sociedad. A este respecto, el maestro Rodríguez y Rodríguez<sup>66</sup> nos señala los siguientes:

- a) La responsabilidad de los administradores se determina con respecto a la diligencia que deben poner en el desempeño de su encargo.

---

<sup>66</sup> Rodríguez y Rodríguez, Joaquín. Ob. cit. pág. 119

- b) Los administradores no pueden realizar actos de liberalidad o de disposición sobre los bienes sociales si no es con autorización de la asamblea.
- c) Es general el principio de prohibición de la competencia ilícita.
- d) La responsabilidad de los administradores es solidaria cuando se refiere a actos que normalmente están atribuidos al Consejo de Administración, bien sea por ley o por los estatutos.
- e) Los daños que se ocasionen directamente a los accionistas se rigen por las reglas de responsabilidad común o penal.
- f) La responsabilidad es común no por los antecesores.
- g) La acción corresponde a la asamblea general y también en ciertos casos a los acreedores.
- h) Los daños directos a una persona, sea socio o no, determinan la responsabilidad especial prevista en las leyes mercantiles.

Como se desprende del análisis anterior, en general (con excepción de la legislación italiana) no existe un precepto que otorgue a los terceros una acción en contra de los actos de los administradores o funcionarios que les causen un perjuicio al actuar aparentemente a nombre de la sociedad. Esta situación provoca la exclusión de la responsabilidad que puede imputársele a los administradores, respecto a la divulgación de información privilegiada que afectó los derechos del gran público inversionista.

A fin de analizar este problema en concreto, pasaremos a revisar las clases de responsabilidad que puede imputársele a un administrador o funcionario de una sociedad anónima, a la luz de nuestro sistema legislativo.

#### IV.2.2 SUPUESTOS DE RESPONSABILIDAD

A manera de planteamiento esquemático de los supuestos de responsabilidad tomaremos la clasificación que hace el maestro Rodríguez y Rodríguez<sup>67</sup>.

---

67

Idem. Pág. 126

a) Responsabilidad por actos gratuitos.

Este supuesto se dá tomando como base el hecho de que generalmente la sociedad anónima persigue normalmente una finalidad y por lo mismo, los administradores serán responsables de todos los actos gratuitos que realicen a costa de la sociedad.

b) Responsabilidad por actos de disposición.

Surge cuando los administradores o funcionarios disponen de los bienes sociales rebasando los límites que se le hayan impuesto.

c) Prohibición de competencia ilícita.

A los administradores les está prohibido intervenir en la deliberación y resolución de aquellos asuntos en que tengan interés opuesto al de la sociedad (Art. 156 LSM)<sup>68</sup>.

d) Responsabilidad por obligaciones contraídas en nombre de la sociedad.

---

<sup>68</sup> Nota: Los administradores responden por los daños y perjuicios que causen a la sociedad y su responsabilidad no se limita al monto de la garantía, sino que está respaldada por todo su patrimonio.

Los administradores o funcionarios no pueden contraer obligaciones incurriendo en dolo o culpa, es decir, siempre deben actuar dentro del marco de su competencia.

- e) Responsabilidad por incumplimiento de obligaciones legales o estatutarias.

En caso de no darse el cumplimiento representará una responsabilidad para los administradores, tomando en cuenta los perjuicios que se ocasionen a la sociedad, tanto directamente como a consecuencia de reclamaciones de terceros perjudicados.

- f) Responsabilidad por hechos de apoderados o empleados.

Dentro de este supuesto, se contemplan todos aquellos actos que realizan los consejeros, delegados, los apoderados generales y especiales, los funcionarios y gerentes.

Aquí resalta la diferencia entre la responsabilidad de los administradores y la de los que dependen de aquellos.

Como hemos señalado anteriormente, el Consejo de Administración como órgano colegiado, tiene la necesidad de delegar la ejecución de sus resoluciones en delegados especiales del mismo Consejo, en apoderados generales y

especiales, a través del otorgamiento de las facultades especiales, funcionarios que son los ejecutivos propiamente de las empresas y gerentes que materializan los actos del Consejo.

En casa uno de los supuestos anteriores, se le imputa en cierta medida una responsabilidad al Consejo, independientemente de la responsabilidad en que incurren los que materialmente ejecutan los actos.

g) Responsabilidad por actos ilícitos.

Esta disposición se basa en el artículo 3o. de la Ley en que se establece que las sociedades con objeto ilícito o que realicen habitualmente actos ilícitos puedan ser declaradas nulas a petición de cualquier persona o del Ministerio Público. Con base en lo anterior, los administradores serán responsables para los socios o para terceros por la declaración de nulidad que pueda hacerse y de las consecuencias perjudiciales para los socios o para terceros derivados de actos ilícitos de la compañía.

Por su parte, Manuel Broseta Pont<sup>69</sup> señala que el canon del que se desprende el grado de diligencia de la

---

69 Broseta Pont, Manuel. Ob. citada, pág. 259

conducta de los administradores, se basa en tres grandes principios:

- a) El desempeño del cargo. Una de las causas por las que puede imputarse responsabilidad es por no desempeñar el cargo.
- b) Faltar al deber de diligencia produciendo un daño<sup>70</sup> e incurriendo en dolo o culpa.
- c) Para que exista responsabilidad debe existir en todos los ordenamientos una relación de causalidad entre el daño y el acto culposo o doloso que lo origina. Esto implica que al administrador no puede imputársele una responsabilidad por el simple hecho de que la sociedad no haya obtenido beneficios si actuó diligentemente poniendo los medios para que los beneficios se produzcan.

Por lo que respecta a las disposiciones de la LGSM, se contemplan las siguientes responsabilidades que ya tocamos en el capítulo II de este trabajo:

---

<sup>70</sup> Nota: En el mundo de los negocios, podemos decir que es equiparable el daño a una disminución patrimonial.

1. Del artículo 134 de la LGSM en relación con el 138 se deduce la prohibición a los consejeros o directores de autorizar la adquisición de acciones propias con las excepciones que la LGSM determina.
  
2. No podrán realizarse préstamos o anticipos sobre las acciones de la sociedad. La prohibición obedece a la firmeza que debe tener el capital social en un monto y existencia dado que, en principio, es la única garantía para los terceros. Debe interpretarse el precepto como aplicable a cualquier operación respecto de las acciones que de alguna manera, directa o indirecta, comprometa la realidad del valor de las acciones.
  
3. El administrador o los consejeros no podrán votar en aquellos asuntos en que exista un conflicto de intereses con la sociedad. Esta disposición tiene por objeto impedir que el interés de los administradores pueda prevalecer sobre el interés de la sociedad.
  
4. La prohibición de repartir dividendos que no sean reales. Aunque consideramos que esta responsabilidad está compartida con el comisario ya que éste está obligado a revisar la resolución, esta obligación es una carga más para el administrador o consejero.

5. No podrán distribuir las reservas legales ni dejarán de tomarlas.
  
6. No autorizarán el retiro de las acciones depositadas por representar valores de aportación en especie antes de los plazos que la LGSM determina. Esta prohibición se refiere a la limitación temporal de la negociabilidad de las acciones pagadas en especie, creándose la obligación para el socio de pagar la diferencia cuando ésta exceda del 25%, evita o cuando menos, disminuye la posibilidad de defraudación a terceros, aportando bienes con un valor superior al real.

#### IV.2.3 RESPONSABILIDAD RESPECTO A LA DIVULGACION O USO DE INFORMACION PRIVILEGIADA.

Pasando a analizar en concreto lo que es la responsabilidad que puede imputársele a un administrador o funcionario de una sociedad anónima respecto a la actividad de ésta en el mercado bursátil, encontramos que la podemos analizar desde tres diferentes puntos de vista:

- a) La responsabilidad de los administradores y funcionarios de un intermediario bursátil (casa de bolsa) respecto de actos ilícitos.

- b) La responsabilidad de los administradores y funcionarios de la Bolsa Mexicana de Valores en su carácter de sociedad mercantil.
  
- c) La responsabilidad de los administradores y funcionarios de una sociedad emisora.

Tal como lo hemos apuntado anteriormente, los sujetos que enlistamos se contienen dentro del artículo 16 bis de la LMV.

Este precepto nos indica que aquellas operaciones celebradas en contravención a lo establecido aprovechando información privilegiada, darán lugar a que estén afectados de nulidad relativa y que la contraparte perjudicada por su celebración pueda demandar ante los tribunales competentes su anulación y el pago de los perjuicios causados.

La acción prescribe a los seis meses contados a partir de que la información privilegiada haya sido divulgada entre el público inversionista.

Establece el artículo 16 bis-3 que la CNV estará facultada para investigar presuntas infracciones a lo dispuesto en los artículos 16 bis y 16 bis-2.

De conformidad con la LMV las acciones que se ejercitan en contra de las mencionadas personas se basan en las disposiciones de la misma LMV, sin embargo, no está claro cual es la responsabilidad que tienen esos administradores o funcionarios frente a la sociedad respecto a la divulgación o uso de información privilegiada.

#### IV.3 EL PROBLEMA DE LA RESPONSABILIDAD.

En este sentido, consideramos que la responsabilidad imputable a un administrador o funcionario la podemos delimitar de la siguiente manera:

a) Respecto de los administradores y funcionarios de una casa de bolsa o intermediario bursátil.

Encontramos que como en cualquier sociedad anónima se puede imputar las responsabilidades a estas personas desde el punto de vista corporativo y basado en la LGSM que hemos apuntado anteriormente.

Ahora bien, por lo que respecta a la información privilegiada, consideramos que las intermediarias bursátiles se encuentran bajo la vigilancia y custodia de la CNV respecto al cumplimiento de obligaciones

tales como presentación de reportes ante la misma. En tal virtud, el incumplimiento de las disposiciones legales por parte de un administrador o funcionario en concreto hablando de información privilegiada, en consecuencia, puede repercutir en que la casa de bolsa en su carácter de intermediador bursátil, tenga que enfrentar alguna responsabilidad frente a alguna sociedad emisora, algún cliente o frente a la misma CNV que en estricto sentido es quien controla todas y cada una de sus operaciones. Estas aseveraciones nos llevan a confirmar que no obstante el concepto de información privilegiada no ha sido ampliamente desarrollado por la LMV podría existir un cierto control respecto a los administradores y funcionarios de esta clase de sociedades.

Con base en lo anterior, podemos concluir que la responsabilidad se deriva por la comisión de actos ilícitos que puede sea reclamado por cualquier tercero interesado y segundo la sociedad en caso de que se importe alguna responsabilidad y por lo mismo el administrador o funcionario deba responder por su negligencia.

b) Administradores y funcionarios de la Bolsa Mexicana de Valores

Las actuales disposiciones sujetan a los funcionarios al cumplimiento de las obligaciones de publicidad que la propia LMV señala partiendo de la base de que dichas personas pueden operar en el mercado pero deberán abstenerse de hacerlo en aquellos casos que cuenten con información no disponible al público mientras dicha información no sea divulgada. En caso de que exista alguna responsabilidad imputable a éstos, quedarán inhabilitados para desempeñar actividades en el mercado de valores y la CNV dictará las medidas que aseguren la efectiva inhabilitación. Igualmente, en este supuesto consideramos que por la posición que guardan los administradores y funcionarios antes referidos, existe un mayor control aunque también deficiente sobre la responsabilidad en la que incurrir por el uso o divulgación de información privilegiada por servir de apoyo la Ley de Responsabilidades de los funcionarios públicos que contempla sanciones por negligencia por parte de sus funcionarios.

A este respecto, recordemos que la bolsa mexicana de valores al estar integrada por las distintas casas de bolsa, éstas también tienen más fácil acceso a detectar algún mal manejo de información privilegiada y por lo mismo a denunciarlo.

c) Administradores y funcionarios de una sociedad con valores inscritos en el RNV.

Nos llama especialmente la atención el tipo de responsabilidad que puede imputar ya que se presta al análisis de diferentes supuestos que además encuadran dentro de la problemática típica en que centramos nuestro estudio.

Dentro de la LMV se contempla este supuesto al indicar que el administrador o consejero de una sociedad emisora de valores que se coticen en bolsa, no podrán efectuar operaciones con cualquier clase de valores emitidos por la sociedad en beneficio propio o de terceros, mientras la información no sea divulgada entre el público inversionista.

i) La información generada por la sociedad, bien vaya dirigida a sus accionistas en particular, por ser un derecho

que les concede la LGSM, para tener acceso a los libros y otros documentos que muestren el estado económico de la sociedad, o al público inversionista, como garantía privativa de los títulos inscritos en la Sección de Valores, tutelada por la LMV, es responsabilidad de los administradores y funcionarios de la emisora, que en cada supuesto deben de cumplir con la oportunidad y veracidad de esa información, y, en consecuencia, responden por la inexactitud de los conceptos que expresa y la falta de oportunidad de su entrega.

Su responsabilidad puede tener una doble naturaleza civil y administrativa.

El Lic. Jesús Fernández Amatriain, comentaba que los administradores "serán responsables civilmente por los daños que causen: a la sociedad, a los accionistas individualmente considerados y, puesto que la acción procesal es un derecho abstracto de obrar, aún existe la posibilidad teórica de que respondan frente a los socios potenciales que estimen haber resentido un daño patrimonial por virtud de la información errónea o extemporánea, siempre que estos consigan probar ante la autoridad judicial, que entre la conducta culposa o dolosa de los administradores y el daño sufrido existe una relación

inmediata de causalidad.<sup>71</sup>

"Esta caracterización de la responsabilidad civil halla su fundamentación en considerar que a los administradores se les ha encomendado cuidar la aplicación de los preceptos legales que, dentro de las funciones que han de desarrollar, han sido establecidos en protección de un triple interés comprometido:

- a) El interés de la persona jurídica, que se dirige a la realización de la finalidad para la cual fue constituida.
- b) El interés de los accionistas como miembros del ente colectivo, pues la actividad del órgano de administración encuentra frente a sí, los derechos derivados del estado de socio; y
- c) El interés de los acreedores sociales y en general de los terceros, entendidos éstos como público ahorrador, cuya necesidad de información se origina en el propósito de intervenir sus recursos excedentes en las empresas cotizadas en

---

71 Fernández Amatriain, Jesús. "La Bolsa". Ediciones Deusto Bilbao, 1978 p. 205.

Bolsa."72

Por su parte, la LGSM consagra, de modo preferencial, un régimen de responsabilidad civil que puede tener su origen en la comisión de un hecho ilícito o en la inobservancia de los estatutos sociales por parte de los administradores, siempre y cuando en cualquiera de las dos hipótesis, cause en forma inmediata y directa un daño patrimonial a la sociedad como tal, a los socios en su concepción individual o a terceros.

2. Aunado a lo anterior, los administradores y funcionarios de la sociedad al proporcionar información financiera alterada pueden incurrir en ilícitos penales tipificados por el Código Penal, como lo son el fraude, la falsificación, la falsedad en informes dados a autoridades, quiebra culpable o fraudulenta y otras.

3. La responsabilidad en que incurren los administradores por el uso o aprovechamiento, o en su caso divulgación de información privilegiada, ya que en caso de que se detecte este ilícito, las operaciones serán nulas. En tal virtud, surge una responsabilidad frente a la sociedad por los daños y perjuicios

que causa en la anulacion de alguna operacion bursatil. Como sabemos y se ha mencionado, una sociedad emisora participa en el mercado bursatil con el objeto de hacerse de recursos y capitales nuevos. Al darse una cancelación o declararse nula alguna operación, esto va en detrimento del ingreso adicional que recibe la sociedad. Por otra parte, en caso de darse y comprobarse algún ilícito en relación a la divulgación de información privilegiada, la bursatilidad de las acciones cotizadas en la bolsa disminuirá considerablemente.

La tan citada LGSM dispone en su artículo 161 que la responsabilidad de los administradores solo podrá ser exigida por acuerdo de la asamblea general de accionistas. Sin embargo, conforme al artículo 163 del mismo cuerpo normativo, quienes detenten por lo menos el treinta y tres por ciento (33%) del capital social, podrán deducir por sí mismo, la acción de responsabilidad de los administradores, siempre y cuando la demanda comprenda el monto total de las responsabilidades en favor de la sociedad y no únicamente el interés personal de los promoventes, y que en su caso éstos, en la asamblea de accionistas respectiva, no hayan liberado de responsabilidad a los administradores.

Mantilla Molina<sup>73</sup> comenta respecto a esta disposición, que la minoría se convierte en un verdadero órgano social ya que en su actuación redunda en provecho de todos los miembros de la sociedad al ser ésta una acción social, y no una individual como le compete al accionista o cualquier tercero perjudicado por la actuación de los administradores; ésta última no está contemplada por la Ley General de Sociedades Mercantiles, pero ello no implica que no exista.

Ahora bien, sería conveniente tratándose de sociedades que ofrecen sus valores al público inversionista, cuya participación en la Sociedad es muy relativa, por el grado de apertura de ésta, el reconsiderar el porcentaje que debe representar esa minoría, pues de lo contrario se hace nugatorio, en beneficio del grupo mayoritario, el derecho conferido por el artículo 163 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

IV.4 COMENTARIOS RESPECTO A LA REGULACION DE INFORMACION PRIVILEGIADA.

Tal como analizamos anteriormente, la regulación actual respecto a la información privilegiada es muy pobre, lo

---

73

Mantilla Molina, Roberto, Ob. Cit. página 417  
En la edición vigésimo quinta citada página 429

que ha dado cabida a que difícilmente pueda probarse el ilícito. Por otra parte, tal como menciona el maestro Octavio Igartúa<sup>74</sup> "salta a la vista que la enumeración de las personas a quien les es aplicable el artículo 16 bis de la LMV, deja fuera a muchos que deberían quedar comprendidos e incluye a otros que no deberían estarlo." Y continúa diciendo "De aquí que puedan llevarse a cabo operaciones con información privilegiada sin que las mismas puedan ser calificadas como tales, debido a que son realizadas por un sujeto distinto al obligado por la norma aplicable (vrg. la compra de acciones de la emisora realizada por el hijo del director general)".

A este respecto, es importante señalar que en los Estados Unidos de Norteamérica, la reglamentación para el control de información privilegiada, se inscribe más claramente en la regulación general de antifraude que en las propias leyes de valores. Es así que la práctica viciosa puede ser sancionada en base a normas generales que probada eficacia y no por regulaciones específicas como en el caso de México.

Sobre el mismo tema, Rodolfo León León<sup>75</sup> señala que

---

74 Igartúa, Octavio. Ob. cit. página 216.

75 La Reforma de la Legislación Mercantil. "Reformas a la Ley Bursátil." Rodolfo León León. Edit. Porrúa. México, 1985. Pág. 264.

se reduciría el problema de la información privilegiada con la concentración de toda información relacionada con las emisoras de valores, de los títulos del mercado público y del mercado mismo, en un solo periódico que sería la fuente de información a la que recurrirían dichos emisores, intermediarios y el público inversionista.

Con lo anterior, la información ya no se encontraría dispersa, lo que redundaría en la imposibilidad al inversionista de consultar diariamente esta información, que actualmente a consecuencia de su dispersión, solo un reducido número de inversionistas y los profesionales en la intermediación bursátil, sean quienes cuenten a tiempo con la información relacionada con el mercado de valores.

Con fecha 18 de julio de 1990 se publica en el Diario Oficial de la Federación la Ley de Instituciones de Crédito que dentro de su título segundo contempla la constitución e integración de los llamados grupos financieros. A través de estos grupos, se contempla que en una sola entidad o grupo corporativo se concentren todos los posibles medios de los cuales se alimenta el sistema financiero mexicano.

De esta manera, en cuanto a grupos, encontramos que funcionarios y Consejos de Administración tendrán bajo su

control: almacenes generales de depósito, arrendadoras financieras, casas de bolsa, casas de cambio, empresas de factoraje financiero, instituciones de banca múltiple, instituciones de finanzas, instituciones de seguros, así como por sociedades operadoras de sociedades de inversión.

La constitución de grupos financieros provocada con la privatización bancaria que actualmente está llevando a cabo nuestro Presidente, Lic. Carlos Salinas de Gortari, está provocando la inminente necesidad de reforzar las disposiciones de carácter bursátil y por lo mismo las disposiciones relativas al manejo de la información privilegiada. De no fortalecerse las instituciones antes mencionadas, podrá provocarse un fenómeno en el que solo unos pocos grupos tendrán el control del mercado bursátil, por tener acceso a información catalogada como privilegiada los pondrá en una situación de ventaja con respecto al gran público inversionista. En este orden de ideas, consideramos que con el actual concepto de información privilegiada que se maneja no permitirá por razón de la casuística que maneja que determinadas personas, actos o hechos que no están contemplados puedan resultar de hecho en un verdadero manejo de información privilegiada en favor de las personas que administrarán estos grandes grupos financieros.

Por otra parte, en cuanto a la responsabilidad imputable a los administradores y funcionarios de una sociedad,

no ha quedado claro los alcances de dicha responsabilidad, ya que los conceptos que actualmente maneja la LGSM no cubren todos los aspectos de un administrador. Como consecuencia, la desconcentración de funciones que se da en los Consejos de Administración, cuyo fenómeno hemos analizado anteriormente, ha provocado un segundo problema en cuanto a la responsabilidad que se le imputa a los administradores delegados o gerentes en quienes recae la ejecución de las decisiones del Consejo.

En este sentido, se ha considerado que si este delegado o ese gerente o director general percibe que del acatamiento y cumplimiento de las decisiones que han sido transmitidas por el órgano de administración puede producirse un daño a la sociedad, los accionistas o a terceros acreedores, su obligación como diligente administrador es acudir al órgano de administración que elaboró las instrucciones y alegar que no deben ejecutarse las decisiones de ese Consejo por ser lesivas para la sociedad, para los accionistas o para esos terceros.

Concretamente en relación a la responsabilidad de los administradores por el mal uso o divulgación de información privilegiada, como hemos mencionado afecta, entre otros intereses, a los de el gran público inversionista. En tal virtud, esta responsabilidad se considera una responsabilidad frente a terceros que no son considerados en estricto sentido

como acreedores de la sociedad, y es más, en la mayoría de los casos, sólomente participan a través del mercado de valores a la misma. En este sentido, encontramos que la LGSM ha suprimido cualquier referencia a la responsabilidad de los administradores frente a terceros.

Esta situación se revierte en que el administrador y los consejeros puedan realizar actos perjudiciales a terceros dejándolos sin algún medio de defensa o acción que se puede iniciar en su contra. Esto se resume en un estado de indefensión en que se encuentra el gran público inversionista.

Aunado a lo anterior, en caso de que existan acciones derivadas de algún acto ilícito en relación a información privilegiada, corresponde la prueba a quien demanda. Nuestra legislación aún no ha ofrecido las directrices para facilitar la preparación de elementos de prueba que refuercen los argumentos para considerar la existencia de un ilícito respecto a la información privilegiada, al no definirse conceptualmente ésta y segundo al no darse elementos generales y abstractos que permitan al afectado iniciar un procedimiento.

A fin de concluir lo anterior, podemos señalar y sugerir que se refuercen las instituciones de nuestro derecho bursátil principalmente en cuanto al concepto de información

privilegiada. Este reforzamiento deberá de ir de la mano con el fortalecimiento del régimen de responsabilidad de los administradores y funcionarios de una sociedad anónima, no solo en los estatutos sociales de las sociedades que intervienen en el mercado bursátil, sino en la creación de disposiciones especiales en las que se particularice el tratamiento que deberán recibir los administradores y funcionarios de sociedades que de cualquier manera intervengan en el mercado bursátil.

## CONCLUSIONES

1. Como se expuso en el presente trabajo, la sociedad anónima se ha convertido en nuestro tiempo, en el instrumento idóneo y por lo mismo más comúnmente usado por los grandes grupos que integran nuestra economía, para el soporte de sus negocios.

2. La sociedad anónima ha representado un instrumento determinante y valioso para el desarrollo del mercado de valores, bien sea por los valores que cotiza, bien sea por los movimientos que en el mismo genera.

3. De lo expuesto en el presente trabajo, podemos concluir que se viene dando un fenómeno en el que debido a las necesidades de carácter comercial y de negocios de las sociedades anónimas, la figura del administrador o funcionario se ha reforzado notablemente.

4. Este fortalecimiento ha provocado que las disposiciones en relación a la responsabilidad imputable a un administrador o funcionario no sean suficientes para cubrir cualquier eventualidad o ilícito por parte del administrador.

5. Como hemos analizado, la legislación en materia bursátil no ha ido acorde con la versatilidad del mercado bursátil y por lo mismo el tema de la información privilegiada constituye un tema de gran importancia que ha preocupado profundamente a las autoridades encargadas de asegurar la equidad y la transparencia del mercado de valores.

6. Consideramos importante la inminente necesidad de incluir disposiciones preventivas y no punitivas respecto a conformación de ilícitos en relación a la información privilegiada. Las nuevas disposiciones deberán definir, no ya de manera casuística, sino de manera general y abstracta los supuestos en que podrá considerarse la divulgación de información privilegiada.

7. Para reforzar las disposiciones de carácter bursátil, consideramos conveniente se incluyan supuestos dentro de la LGSM en la que el administrador o funcionario será responsable por el mal uso o divulgación de información privilegiada.

8. Con los cambios económicos y políticos por los que está pasando nuestro país, tales como la consolidación de un mercado común con Canadá y Estados Unidos a través de un tratado de libre comercio, así como el fenómeno de creación de grupos financieros mediante la privatización de la banca, obliga a crear disposiciones aplicables a estos cambios.

9. De no llevarse a cabo el fortalecimiento de las instituciones respecto a la responsabilidad de administradores y funcionarios de las sociedades, se produzca un manejo y control del mercado bursátil que se aprovechará en beneficio de un solo grupo. Nuestras disposiciones deberán ser estrictas al igual que la vigilancia que deberá hacerse a las mismas. Debemos tomar algunos de los conceptos básicos utilizados por otras legislaciones en las que la experiencia en materia financiera es bastante más grande que la que puede existir en nuestro país.

10. En caso de tomar conceptos de otros sistemas jurídicos, se deberá cuidar que la base de nuestro sistema no se vea afectada y que las soluciones sean acordes a la atención de las necesidades y problemática que actualmente tiene nuestra nación, sin menoscabo de nuestro sistema jurídico en el que se soportan nuestras instituciones.

## BIBLIOGRAFIA

- 1) ALETI, Alberto Mario. Manual de Sociedades Comerciales -- Editorial Depalma -- Buenos Aires -- 1956.
- 2) ASCARELLI, Tulio. Iniciación al Estudio del Derecho Mercantil. -- Editorial Bosch -- Barcelona -- 1962.
- 3) BARRERA GRAF, Jorge. Regularidad e Irregularidad de las Sociedades. -- México -- Editorial Porrúa -- 1985.
- 4) BECERRA BAUTISTA, José. El Proceso Civil en México -- Cuarta Edición -- México -- 1984.
- 5) BRUNETTI, Antonio. Tratado del Derecho de las Sociedades. -- Editorial Hispano Americana -- Buenos Aires -- 1960/
- 6) BRUNETTI, Antonio. Tratado del derecho de las sociedades / tr. Felipe de Solá Cañizares. -- Argentina: UTEHA, 1960. 3v.
- 7) CALETTI, Alberto Mario. Manual de sociedades comerciales: régimen legal, contable, impositivo. -- Buenos Aires: Depalma, 1956. -- 391 p.
- 8) COLACIOPPO, Vicente. Tratado teórico-práctico. Argentina 1965. -- 3v.
- 9) DE GREGORIO, Alfredo. De las Sociedades y de las Asociaciones Comerciales, Volumen I -- Ediar, Soc. Anon. Editores -- Buenos Aires -- 1950.
- 10) DONATI, Antigonio. Sociedades anónimas: la invalidez de las deliberaciones de las asamblea / tr. Felipe de J. Tena. -- México: Porrúa, 1939. -- 350 p.
- 11) España. (Ley de sociedades anónimas (1974). La ley de sociedades anónimas: anotaciones y concordancias / comentarios Angel Velasco Alonso: pról. Antonio Polo. -- Madrid: Editorial de Derecho Financiero. - 1974 - 805 p.
- 12) FERNANDEZ AMAITRAN, Jesús. La Bolsa. Ediciones Deusto Bilbao -- 1978.
- 13) FERRARA, Francisco. Empresarios y sociedades / tr. Francisco Javier Osset. -- Madrid: Ed. Revista de Derecho Privado, (197?) -- 207 p.
- 14) Folletos del Instituto de Investigaciones jurídicas de México.

- 15) FRISCH PHILIPP, Walter. La sociedad anónima mexicana. 2a. ed. ver. aum. -- México : Porrúa, 1982. -- 560 p.
- 16) G. HENN, Harry, Alexander John R. Laws of Corporations. St. Paul, Minn: West Publishing Co. 1986. Handbook Series.
- 17) GALINDO GARFIAS, Ignacio. Sociedad Anónima: responsabilidad civil de los administradores. -- México, 1957. -- 304 p.
- 18) GARRIGUES, Joaquín. Curso de Derecho Mercantil. 2 Tomos -- Tercera Edición -- Editorial Porrúa -- México -- 1981.
- 19) GAY DE MONTELLA. Tratado práctico de Sociedades Anónimas. Estudio y Comentarios de la Ley del 17 de julio de 1951. Soch. Casa. Ed. Barcelona -- 1952.
- 20) GAY DE MONTELLA, R. Tratado práctico de sociedades mercantiles, -- 3a. ed. -- Barcelona: Librería Bosch, 1930 -- 2v.
- 21) GUTIERREZ CENTENO, Gaspar. Los Derechos del Accionista Minoritario en los Sistemas Jurídicos Mexicanos y Norteamericanos. Tesis profesional' -- 1982.
- 22) HALPERIN, Issac. Sociedades Comerciales -- Ediciones Depalma -- Buenos Aires -- 1966.
- 23) HALPERIN, Isaac. Sociedades comerciales: parte general. -- Buenos Aires: Depalma, 1966. -- 254 p.
- 24) HERRERA, Mario. Acciones de sociedades industriales y comerciales: ordinarias, preferentes, sin valor nominal. -- México, 1969. -- 129 p.
- 25) IGARTUA ARAIZA, Octavio. Introducción al Estudio del Derecho Bursátil. -- México: Editorial Porrúa -- Primera Edición -- 1975.
- 26) ITURBIDE GALINDO, Adrián R. El régimen de capital variable en las sociedades anónimas. -- México: Porrúa, 1985. -- 156 p.
- 27) La Reforma de la Legislación Mercantil -- Editorial Porrúa -- México -- 1985.

- 28) MACEDO HERNANDEZ J. Héctor. Ley General de Sociedades Mercantiles, anotada, comentada, concordada con jurisprudencia y tesis. -- México: Segunda Edición -- 1984.
- 29) MANTILLA MOLINA, Roberto. Derecho Mercantil. Décima Quinta Edición -- Editorial Porrúa -- México -- 1975.
- 30) MERRICK DOOD, E. and Ralph J. BAKER. Cases and materials on corporations. Brooklyn: The foundation Press, 1951. -- 1400 p.
- 31) RODRIGUEZ Y RODRIGUEZ, Joaquín. Tratado de sociedades mercantiles. -- 6a. ed. -- México: Porrúa, 1981. -- 2v.
- 32) ROJAS, Luis Manuel. El derecho de voto en la sociedad anónima. -- México: Jus, 1946. -- 245 p.
- 33) ROJINA VILLEGAS, Rafael. Compendio de Derecho Civil. 4 Tomos -- Décima Edición -- Editorial Porrúa -- México -- 1974.
- 34) SANCHEZ MEDAL, Ramón. De los Contratos Cíviles -- Tercera Edición -- Editorial Porrúa -- México -- 1976.
- 35) STEFFEN, Roscoe T. AGENCY PARTNERSHIP. Cases and Materials. American Casebook Series. St. Paul, Minn: West Publishing Co. 1969. Third Edition.
- 36) STEVENS, Robert S. Handbook on the lavy of private corporations. -- St. Paul, Minn: West Publishing Co., 1949. -- (The Handbook Series). -- 1125
- 37) TENA J., Felipe. Derecho Mercantil Mexicano -- Undécima Edición -- Editorial Porrúa -- México -- 1984.
- 38) VAZQUEZ ARMINIO, Fernando. Derecho Mercantil -- Primera Edición -- Editorial Porrúa -- México -- 1977.
- 39) VAZQUES DEL MERCADO, O. La Asamblea, Fusión y Liquidación de Sociedades Mercantiles -- Editorial Porrúa -- México -- 1980.
- 40) VASQUEZ DEL MERCADO, Oscar. Asambleas de sociedades anónimas. -- México: Porrúa, 1955. -- 254 p.
- 41) VASQUEZ DEL MERCADO, O. Asambleas, fusión y liquidación de sociedades mercantiles. -- 2a. ed. -- México: Porrúa, 1980. -- 495 p.

- 42) VELASCO ALONSO, Angel. La Ley de Sociedades Anónimas. Anotaciones y Concordancias -- Tercera Edición -- Editorial de Derecho Financiero -- Barcelona -- 1974.

LEYES Y CODIGOS

1. Código Civil para el Distrito Federal - (CCIV).
2. Código de Comercio Reformado. -- Editorial Andrade - (CCOM).
3. Ley General de Sociedades Mercantiles - (LGSM).
4. Ley del Mercado de Valores - (LMV).
5. Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito - (LGTOC).
6. Ley de Instituciones de Crédito - (LIC).
7. Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito (LRSPBC).
8. Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera (LIE).
9. Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito (LGOAAC).
10. Ley de Sociedades de Inversión - (LSI).
11. Reglamento de la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera (RLIE).
12. Circulares de la Comisión Nacional de Valores (CCNV).
13. Reglas del Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RRNVI).