

89



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA
DE MEXICO

FACULTAD DE DERECHO
SEMINARIO DE DERECHO MERCANTIL

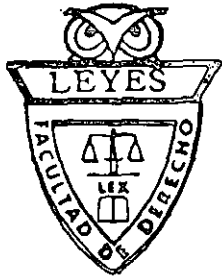
"ANALISIS DEL DICTAMEN EMITIDO POR LAS
INSTITUCIONES CALIFICADORAS DE VALORES
EN EL SISTEMA BURSATIL MEXICANO".

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:
LICENCIADO EN DERECHO
P R E S E N T A :
JOSE ARIEL CANTU ELIZARRARAZ

27433©

ASESOR: DRA. AIDA ROJAS CASTAÑEDA.



CIUDAD UNIVERSITARIA

2000



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

FACULTAD DE DERECHO

SEMINARIO DE DERECHO MERCANTIL

DIRECTOR GENERAL DE LA ADMINISTRACION ESCOLAR.
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO.
P R E S E N T E.

El alumno JOSE ARIEL CANTU ELIZARRARAZ, realizó bajo la supervisión de este Seminario el trabajo titulado: "ANALISIS DEL DICTAMEN EMITIDO POR LAS INSTITUCIONES CALIFICADORAS DE VALORES EN EL SISTEMA BURSATIL MEXICANO", con la asesoría de la DRA. AIDA ROJAS CASTAÑEDA; que presentará como tesis para obtener el título de **Licenciado en Derecho**.

El mencionado asesor nos comunicó que el trabajo realizado por dicho alumno reúne los requisitos reglamentarios aplicables, para los efectos de su aprobación formal.

En vista de lo anterior, comunico a Usted que el trabajo de referencia puede ser sometido a consideración del H. Jurado que habrá de calificarlo.

Por sesión del día 3 de febrero de 1998 del Consejo de Directores de Seminario se acordó incluir en oficio de aprobación de tesis la siguiente leyenda que se hace del conocimiento del sustentante:

"El interesado deberá iniciar el trámite para su titulación dentro de los seis meses siguientes (contados de día a día) a aquél en que le sea entregado el presente oficio, en el entendido de que transcurrido dicho lapso sin haberlo hecho, caducará la autorización que ahora se le concede para someter su tesis a examen profesional, misma autorización que no podrá otorgarse nuevamente sino en el caso de que el trabajo recepcional conserve su actualidad y siempre que la oportuna iniciación del trámite para la celebración del examen haya sido impedida por circunstancia grave, todo lo cual calificará la Secretaría General de la Facultad".

Atentamente
"POR MI RAZA HABLARA EL ESPIRITU"
Ciudad Universitaria, a 12 de enero de 2000.


DR. ALBERTO FABIAN MONDRAGON PEDRERO
DIRECTOR

c.c.p. Secretaría General de la Facultad de Derecho.

c.c.p. Alumno

c.c.p. Archivo Seminario

*occ..

Al Creador.

A mis padres: Rosa María de Jesús y José Inés.

A mis hermanos: Víctor Hugo, Ruy Daniel y Rocío del Carmen.

En memoria de Carmen⁺.

ÍNDICE

	PAG
INTRODUCCIÓN.	I
CAPÍTULO PRIMERO. EVOLUCIÓN DEL DERECHO BURSÁTIL.	
1- Antecedentes históricos y desarrollo del Derecho Bursátil en México.	1
1.1 Concepto y ubicación del Derecho Bursátil.	10
1.2 Marco legal del Derecho Bursátil.	13
2- Sistema Bursátil Mexicano.	21
2.1 Integración del concepto Mercado de Valores.	21
2.1.1 Clasificación de mercados.	23
2.2 Integrantes del Derecho Bursátil.	25
2.2.1 Emisores	25
2.2.2 Inversionistas.	29
2.2.3 Intermediarios.	30
2.2.4 Autoridades.	37
2.2.5 Entidades de apoyo.	50
3- Ubicación de las Instituciones Calificadoras de Valores en el Sistema Bursátil Mexicano.	74
4- Concepto de las Instituciones Calificadoras de Valores.	74
4.1 Instituciones.	76
4.2 Valores.	78
CAPÍTULO SEGUNDO. LAS INSTITUCIONES CALIFICADORAS DE VALORES.	
1-Objeto de la calificación de valores.	83
2- Normatividad de las Instituciones Calificadoras de Valores	87
2.1 Ley del mercado de valores.	88

2.2 Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.	89
2.3 Ley de Inversión Extranjera.	89
2.4 Disposiciones aplicables a las Instituciones Calificadoras de Valores	90
2.5 Circulares 10-118, 10-118 Bis, 10-118 Bis 1, 10-132, 10-132 Bis, 10-143, emitidas por la Comisión Nacional de Valores.	92
3- La calificación de valores.	94
3.1 Análisis de elementos cuantitativos y cualitativos de la calificación.	94
3.2 Método de la calificación.	97
3.3 Procedimiento.	97
3.4 El Dictamen.	101
3.5 Opciones del emisor.	101
3.6 Valor asignado a la calificación.	102
3.7 Vigencia de la calificación.	103
3.8 Revisión de la calificación	103
3.9 Perspectiva de la calificación.	103

CAPÍTULO TERCERO. IMPORTANCIA DE LA ESCALA DE CALIFICACIÓN EN EL MERCADO DE VALORES.

1- Escalas de calificación otorgada por Standard & Poor 's - CaVal a:	106
1.1 Deuda de corto plazo de la escala CaVal.	106
1.2 Deuda de largo plazo de la escala CaVal.	106
2- Escalas de calificación otorgada por Duff and Phelps de México, S.A. de C.V. a:	108
2.1 Papel comercial.	108
2.2 Instrumentos de mediano y largo plazo.	109
3- Escalas de calificación otorgada por Dictaminadora de Valores a:	110
3.1 Papel comercial.	110
3.2 Instrumentos de mediano y largo plazo.	110
4- Escalas de calificación otorgada por Moody's Investor Service a	111
4.1 Valores de largo plazo.	111
4.2 Valores a corto plazo.	112

CAPÍTULO CUARTO. EFECTOS DEL DICTAMEN.

1- Repercusiones para el emisor.	113
1.1 Inversionista.	114
1.2 Autoridad.	115

1.3 Intermediario.	116
1.4 Mercado de Valores.	117
1- Operaciones en el Mercado Internacional de Valores, a la luz del Tratado de Libre Comercio de América del Norte.	118
CONCLUSIONES.	129
BIBLIOGRAFÍA.	135

INTRODUCCIÓN

El objetivo del trabajo que se presenta a continuación, es el de proporcionar en descomposición de los elementos integrantes del dictamen emitido por las Instituciones Calificadoras de Valores en el Sistema Bursátil Mexicano, la naturaleza jurídica, ubicación en el orden legal, concepto, objeto de la calificación, normatividad aplicable, importancia y trascendencia para los integrantes del sistema bursátil.

Para ello, se ha expuesto el contexto bursátil, a fin de comprender con mayor amplitud su importancia y ubicación dentro del Sistema Financiero. Se plantean algunos conceptos de las principales figuras de esta parte del Derecho y se propone en el capítulo respectivo, la modificación de diversas disposiciones con miras de ajustarlas a la actividad desempeñada por las Entidades Calificadoras.

El método empleado para hacer este estudio fue el deductivo. Se parte de la exposición del desarrollo histórico del derecho bursátil, en acotación de los integrantes y composición del sistema, para arribar a la exposición de las Calificadoras de Valores por cuanto a su ubicación y concepto para pormenorizar, su objeto de trabajo, normatividad aplicable, desempeño de labores (procedimiento de la calificación), escalas utilizadas y repercusiones para los integrantes.

La investigación se presenta en cuatro capítulos, ordenados conforme al método empleado, por lo que se exponen en un inicio las generalidades para acceder a conceptos particulares de la calificación de valores.

El capítulo primero, dividido en cuatro puntos, presenta un marco introductorio del Derecho y Sistema Bursátil en México, donde se expone el desarrollo, concepto, composición e integrantes, destaca en los puntos finales, la ubicación y concepción de las Calificadoras de Valores.

El capítulo segundo, dividido en tres puntos, aborda respectivamente, el objeto, normatividad y particularidades de la calificación de valores.

El capítulo tercero, expone la importancia del conocimiento, uso y significación de las escalas de calificaciones otorgadas por las Instituciones Calificadoras, Estandar & Poor's – Ca Val, Duff and Phelps de México, Dictaminadora de Valores y Moody's Investors Service a diversos instrumentos, bajo los lineamientos determinados por cada entidad.

En la parte última, se exponen las repercusiones que derivan de la actividad de las Instituciones Calificadoras de Valores para: Emisores, Inversionistas, Autoridades, Intermediarios y Mercado de Valores; Concluye el trabajo con la presentación del capítulo XVI del Tratado de Libre Comercio de América del Norte, por cuanto a su composición y efectos en la legislación financiera y postura de México, en la liberalización de operaciones internacionales de valores.

La bibliografía contiene las obras que sirvieron como fuente directa e indirecta para la realización del estudio, consultadas en las bibliotecas del Banco de México, Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Instituto de Investigaciones Jurídicas U.N.A.M., Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V. e Instituto Tecnológico Autónomo Metropolitano; la consulta del Diario Oficial de la Federación y Diarios de Debates, respectivamente, se llevo a cabo en el Archivo General de la Nación y en el Sistema Integral de Información y Documentación del H. Congreso de la Unión.

Se expresan en un listado las abreviaturas de siglas y denominaciones utilizadas para la elaboración del trabajo. Cabe aclarar que los conceptos y opiniones vertidos en esta investigación son de la estricta responsabilidad del autor cuya finalidad es de riguroso orden científico y de investigación.

ABREVIATURAS UTILIZADAS.

AMIB.	Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles.
B _{de} M.	Banco de México.
BMV.	Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V.
CNBV.	Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
CNSF.	Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.
DOF.	Diario Oficial de la Federación.
CONDUSEF.	Comisión Nacional de Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros.
INDEVAL.	Institución para el depósito de Valores.
LCNBV.	Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
LGTOC	Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.
LMV.	Ley del Mercado de Valores.
LOAPF.	Ley Orgánica de la Administración Pública Federal.
LPyDUSF.	Ley de Protección y Defensa de Usuarios de Servicios Financieros
ISIN.	Número de identificación Internacional de Valores.
RIBMV.	Reglamento interior de la Bolsa Mexicana de Valores.
RNVI.	Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
SATO.	Sistema Automatizado de Transacciones.
SENTRA.	Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación.
SHCP.	Secretaría de Hacienda y Crédito Público
SIDV.	Sistema Interactivo para el depósito de valores.
SIVA.	Sistema Integral de valores automatizados.
TLCAN.	Tratado de Libre Comercio de América del Norte.

"ANÁLISIS DEL DICTAMEN EMITIDO POR LAS INSTITUCIONES CALIFICADORAS DE VALORES EN EL SISTEMA BURSÁTIL MEXICANO".

CAPÍTULO PRIMERO. EVOLUCIÓN DEL DERECHO BURSÁTIL.

1 Antecedentes históricos y desarrollo del Derecho Bursátil en México.

México, en el período previo a la independencia reportaba, sin duda, la actividad de intermediación de productos y valores, pero es hasta después de la independencia cuando se registran antecedentes como lo apunta Francisco Borja Martínez, quien al respecto señala "... dentro de los cuarenta primeros años de vida independiente, se carecía de intermediarios especializados, que prestasen su servicio de manera permanente"¹. Así, los mercados de dinero y capitales eran inexistentes, pues las operaciones de crédito no representaban materia para la intermediación, al desempeñarse la actividad por la iglesia, casas o negocios mercantiles y personas físicas, "... quienes en la mayoría de los casos exigían garantía hipotecaria..."².

En el lapso comprendido de 1821 a 1867, prevalecieron grandes disturbios económicos y políticos. Rigieron cuatro Constituciones: Las de 1824, 1836, 1843 y 1857. En materia Mercantil el Código de Comercio de 1854, regulaba la actividad de correduría. En esta época no existió actividad bancaria ni instituciones de crédito.

Se señala la existencia previa del Banco de Avío de Minas, cuya función era la de proporcionar créditos a los mineros; y el Monte de Piedad de Ánimas, autorizado para laborar por el Gobierno Español el 2 de Junio de 1774, "... cuya actividad consistió en el otorgamiento de prestamos de dinero a clases pobres mediante el mutuo prendario".³

El corredor mercantil fungía como intermediario en la compraventa de valores, al actuar como agente de cambio ante la ausencia de un mercado bursátil. Actividad desempeñada bajo diversas providencias dictadas desde el Virreinato, cuyo objeto era regular la concesión y título del oficio.

¹Borja Martínez, Francisco. *El Nuevo Sistema Financiero Mexicano*. N° 52 Col. Popular. Fondo de Cultura Económica. 2ed. México. p 38.

²Borja Martínez, Francisco. Ob. cit. p. 39.

³Acosta Romero, Miguel. *Nuevo Derecho Bancario*. 8 ed. Ed. Porrúa México 1999. p 58.

Hacia el año de 1880, la intermediación en la compraventa de acciones de empresas mineras había recibido auge debido a los atractivos rendimientos ofrecidos, lo que propició el crecimiento del incipiente mercado bursátil en nuestro país. "... Siendo este año que por primera vez se llevaron a cabo transacciones con títulos en local cerrado..."⁴. Este desarrollo permitió mantener de forma creciente la intermediación, la cual se especializa en función de la actividad a prestar. Así surgen las instituciones de crédito, empresas aseguradoras, compañía de fianzas, almacenes generales de depósito y agentes de valores.

En esta época fue basta la participación extranjera en la intermediación, "... siendo el régimen legal muy liberal en la materia, para las instituciones crediticias, de seguros y fianzas se permitía su funcionamiento mediante establecimientos par bancarios y de personas morales extranjeras respectivamente"⁵.

"No en lo relativo al mercado de valores, pues el servicio de correduría queda restringido a mexicanos por nacimiento o naturalización."⁶

Concedió la legislación mercantil de 1884 y 1889, amplias facultades para intermediar letras, vales, pagarés, acciones de minas y sociedades especialmente anónimas⁷, posteriormente en seguros para el ajuste en toda clase de riesgos⁸.

Estas actividades de intermediación, se llevaban a cabo de manera aislada, pues a éste tipo de empresas, les eran aplicables las normas mercantiles para la prestación del servicio; existían los denominados "Contrato—concesión" obtenidos ante el Gobierno Federal a título individual, admisibles ante la amplia libertad de constitución y operación. Situación que no se alteró por la aparición de los Códigos de Comercio de 1884 y 1889, estableció este último cuerpo legal: "Para la operación de cualquier banco en el país, deberá contar con la previa autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y la aprobación del contrato por el Congreso de la Unión, mientras se expida la Ley especial que los regule"⁹.

⁴ Borja Martínez, Francisco. *El Nuevo Sistema Financiero Mexicano*. Ob, cit. p. 40.

⁵ Borja Martínez, Francisco Ob, cit. p 40.

⁶ *Idem*.

⁷ DOF del 3 de mayo de 1884. Código de Comercio. Artículo 106.

⁸ DOF del 7 de octubre de 1884. Código de Comercio. Artículo 52.

⁹ DOF del 7 del octubre de 1884. Código de Comercio Artículo 640.

Respecto de los intermediarios de valores se ejemplifica lo anotado con antelación, al haberse aprobado los contratos publicados en el DOF de fecha 19 de octubre de 1887, que autorizan el funcionamiento de una Bolsa mercantil de los señores Aspe y Labaide, "... constituida como Sociedad Cooperativa Limitada, organizada bajo un estatuto autorregulatorio..."¹⁰. El contrato de fecha 21 de febrero de 1888, celebrado entre el Gobierno Federal y el señor Feliciano Navarro "... para continuar los negocios de la agencia mercantil establecida en 1885..."¹¹.

Las operaciones se regían por el Reglamento de Corredores, vigente hasta la aparición del Reglamento de Corredores para la plaza de México, que entra en vigor el 1º de Noviembre de 1891.

Ante la fusión de la Bolsa Nacional de México y La Bolsa de México S.A., inicia sus operaciones el 21 de octubre de 1895 la Nueva Bolsa de México. Cierra en abril de 1896 sus funciones. Continúa como centro de operación de la correduría, la Bolsa Privada de México S.C.L., comprendía entre sus objetivos "... reglamentar liquidaciones, registrar valores públicos, mineros, bancarios e industriales, y quedo integrada por socios que serían agentes y suscriptores..."¹². A la postre, cambio su denominación social por Bolsa de Valores de México, Sociedad Cooperativa Limitada; se organizo y funciono mediante un lineamiento autorregulatorio. Denoto ante las adversas condiciones económicas y políticas un estable desarrollo en la intermediación de valores mineros y bancarios.

El Sistema Financiero y bursátil de México, al principio de la época pos - revolucionaria obtuvo un estado de operaciones en Bolsa que apenas superó los niveles obtenidos antes de la Revolución. A causa de la situación financiera desastrosa, particularmente de las instituciones crediticias, se aplicaron diversas medidas reguladoras como la constitución de Comisiones tendientes a administrar y sanear la emisión de moneda que durante esos años fue expedida sin ninguna garantía por la banca.

¹⁰ Borja Martínez, Francisco *El Nuevo Sistema Financiero Mexicano*. Ob, cit. p. 41.

¹¹ Igartúa Araiza, Octavio. *Introducción al estudio del Derecho Bursátil Mexicano*. 2 ed. Ed. Porrúa. México 1998. p. 12.

¹² Igartúa Araiza, Octavio. Ob, cit . p. 12.

Contempla nuestra "Carta Magna" de 1917, la disposición de ser el Estado el único facultado para la emisión de billete y moneda. "... inicio la reforma en 1913 y culmino en 1925..."¹³. Lapso en el cual, se reanuda la actividad cambiaria al autorizarse exclusivamente, mediante decreto del 3 de julio de 1916, la apertura de una Bolsa de valores en la ciudad de México, supervisada por la Secretaría de Hacienda; local donde sólo podían intermediarse acciones y títulos al portador.

Ante la consideración de "... haber permanecido las Bolsas de valores fuera de la intervención de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en su reglamentación..."¹⁴ y en razón de la naturaleza de su actividad, mediante decreto de julio 12 de 1928, se sujetan a la inspección de la Comisión Nacional Bancaria las Bolsas y operaciones de acciones que en ella se practiquen, de acuerdo a los lineamientos contenidos en el decreto; facultándose a la Comisión para expedir la reglamentación necesaria para su exacto cumplimiento.

Hacia 1926, en la Ley General de Instituciones de Crédito y Establecimientos Bancarios¹⁵ se establecen las bases para la constitución de Bolsas de valores, calificación de valores a cotizar, prohibición de operaciones de azar y valor oficial a las actividades realizadas en la Bolsa que obtuviese concesión del Gobierno Federal.

Es en la Ley General de Instituciones de Crédito, publicada el 29 de junio de 1932 en el DOF. donde se plasma la preocupación del legislador de sentar las bases de un mercado bursátil ordenado y seguro, que contará con medidas de protección al inversor, sin incurrir en la práctica prohibitiva, con deferencia a la libertad para la operación en Bolsa. Lo anterior se desprende de la exposición de motivos que en su parte conducente indica: "En la reglamentación de las Bolsas de valores, se ha respetado también el principio de libertad; pero manteniéndose el criterio de dar valor oficial a las cotizaciones en Bolsas de concesión, lo que obliga a restringir el otorgamiento de concesiones a una Bolsa solamente en cada plaza".

¹³ Acosta Romero, Miguel. *Nuevo Derecho Bancario*. Ob. cit. p 67.

¹⁴ Artículo 2º del decreto de fecha julio 9 de 1928.

Este ordenamiento preciso el carácter de la operación en Bolsa, completo sus normas con las de la LGTOC, quien define substantivamente los contratos de reporto, de anticipo y los demás sobre valores; delimita en los mismos términos: el carácter, condiciones de emisión y circulación de los títulos de crédito.

“Ha sido materia de estudio muy especial, el punto de establecer restricciones a la libertad de operar en la Bolsa, pues no se ocultan los peligros que una libertad absoluta puede tener; pero la consideración de encontrarse nuestro mercado de valores en el período de formación y el conocimiento de los malos efectos, comprobados por la experiencia mundial de las limitaciones excesivas a la libertad de operar, han hecho que la nueva Ley restrinja sus limitaciones al respecto, reduciéndose a señalar las bases para admitir valores a cotización, para la formación de las Bolsas mismas y prohibiendo ciertas operaciones; como las nominales al contado, que más definitivamente tienen el carácter de azar.”¹⁵

Así crea un capítulo específico a las Bolsas de valores, comprendido del numeral 122 a 137 de la Ley, donde prevé: el conferir la concesión a una Sociedad Anónima en cada plaza; autorizar para participar en ella exclusivamente a los corredores públicos titulados, como agentes y socios, correspondiéndoles una acción a cada uno. Constituyen objeto de contratación en la Bolsa los valores indicados por el artículo 124 a saber: instrumentos públicos, títulos de crédito, metales preciosos amonedados o en pasta y los efectos mercantiles emitidos por sociedades o empresas legalmente establecidas. Para la operación de valores en Bolsa será necesaria su inscripción, exigiéndose como requisito previo un informe semestral del estado financiero del emisor; constriñendo a los agentes o corredores y Bolsas de Valores a las normas de la presente Ley y Reglamento.

¹⁵ Publicada en el DOF del 29 Noviembre de 1926.

¹⁶ Publicada en el DOF del 29 de junio de 1932.

Disposición secundaria publicada en el DOF el 20 de febrero de 1933, reglamentaria del Capítulo III del Título II de la Ley General de Instituciones de Crédito. Este reglamento define el objeto de operación de las Bolsas de valores; capital mínimo de la sociedad para operar en la capital de la República, así como la forma en que el mismo debía estar invertido; el señalamiento de las personas participantes, corredor titulado y agente de bolsa, quienes se singularizan por la preparación académica obtenida en el Colegio de corredores o por la experiencia y conocimientos acreditados ante la Comisión Nacional Bancaria.

Solamente eran cotizables los valores previamente inscritos; requiriéndose para lo anterior, dirigir la solicitud al Consejo de Administración de la Bolsa correspondiente, debiendo anexar tratándose de acciones o participaciones en el capital de una empresa, un estado financiero de la Sociedad, certificado por Contador Público titulado y copia por triplicado de la escritura y estatutos de la sociedad; al versar sobre obligaciones, bonos u otros títulos de crédito a la petición, debía adjuntarse un dictamen suscrito por Abogado de reconocida competencia, donde constará la legalidad de la emisión, a menos que, interviniera una Institución fiduciaria o sociedad de crédito, pues bastaba la declaración de legitimidad de la emisión por parte de la Institución.

Para la operación en Bolsa, con valores o títulos extranjeros, igualmente se requería estuvieran previamente inscritos, para lo cual debían expedirse por parte de la institución de crédito en funciones dentro de la República, constancia de depósito de los valores o títulos, adjuntando información en español de los referidos y constituir un agente en México mediante nombramiento de la emisora, para el pago de intereses y dividendos, además de ocuparse de la amortización de los valores o títulos.

Las transacciones en Bolsa se efectuaban al tenor del Reglamento Interior propuesto por el Consejo de Administración; previa aprobación de la Comisión Nacional Bancaria. Sin perjuicio de considerar para la homogeneidad de las operaciones en Bolsa, las reglas contenidas en los artículos 22 a 30 de la disposición secundaria en comento.

Inicia la vida bursátil del México moderno hasta el año de 1933, al constituirse la Bolsa de Valores de México S.A., bajo el esquema de organización auxiliar del crédito. Sus actividades se sujetaron al control de la Comisión Nacional de Valores (hoy Comisión Nacional Bancaria y de Valores, CNBV), creada en 1946¹⁷.

Por decreto publicado el 1° de febrero de 1940 en el DOF, se expide la Ley que establece los requisitos para la venta al público de acciones de Sociedades Anónimas. La legislación exige para la venta de acciones de las sociedades precisadas, la previa autorización del Ejecutivo Federal, salvo de acciones cotizadas en Bolsa de Valores en funciones conforme a los lineamientos establecidos en la Ley General de Instituciones de Crédito, negocios de acciones emitidas por empresas constituidas por concesión del Gobierno Federal, donde tuviese participación como socio o bien bajo control. El numeral 3° de la Ley, sienta "... un primer principio de definición en relación a ^(sic) la oferta pública..."¹⁸ concepto que abarca los medios de comunicación disponibles en la época para la oferta de valores.

A fin de garantizar el mandato contenido en la Ley, se provee la existencia de una Comisión Autónoma, integrada por: tres personas nombradas por el Titular del Ejecutivo; Secretaria de Economía; y Hacienda y Crédito Público, la restante por la Bolsa de Valores de la Ciudad de México. Agrupación encargada de efectuar las investigaciones necesarias para otorgar o denegar la autorización, supervisar y vigilar la actuación de las sociedades, al haber contado con facultades corporativas en la empresa.

Prohíbe expresamente la Ley la posibilidad de negociación con títulos no autorizados, se establecen sanciones penales de tres meses a seis años de prisión a los infractores.

¹⁷ Por decreto publicado en el DOF del día 16 de abril de 1946.

¹⁸ Igarúa Araiza, Octavio. *Introducción al estudio del Derecho Bursátil Mexicano*. Ob. cit. p.17.

El reglamento de la Ley¹⁹, incorpora los requerimientos necesarios para la investigación de las Sociedades emisoras por parte de la Comisión, quien para ejecutar las labores por cuenta propia o bien, a través de terceros contaba con amplias facultades. Contempla los requisitos necesarios para la oferta al público de valores emitidos en el extranjero, en que destaca la necesidad de obtener por parte del interesado "... de la autoridad en el extranjero donde esta domiciliada la empresa, certificado de la legal existencia de la misma, debiendo exhibirse a la comisión debidamente legalizado..."²⁰ actividad desarrollada actualmente por las Instituciones Calificadoras de Valores al emitir su dictamen a un valor para efecto de inscripción en el RNVI y su posterior oferta pública.

La Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, publicada el 31 de Mayo de 1941, aprecia a las Bolsas de valores, al tenor del numeral 3º como un organismo auxiliar del crédito. Requerían para su funcionamiento, autorización de la SHCP; para la inscripción de los valores se debía acudir a la Comisión Nacional Bancaria, participaban como socios de las Bolsas, los Corredores de cambio titulados o agentes; conforme al reglamento se Indica los valores y efectos públicos susceptibles de intermediación. Se reserva la operación de valores emitidos por empresas o negociaciones extranjeras o pagaderos en el exterior del país a la previa autorización por la SHCP.

Se advierte la injerencia de la mencionada dependencia en la actividad cambiaría en el transcurso de los años desde su creación en 1821, al adquirir mayor importancia y facultades en la materia. Así en el año de 1945 aparece en junio 20, un decreto que prohíbe presentar las acciones, bonos cédulas hipotecarias y obligaciones emitidas en la República, para su inscripción y colocación en Bolsas de valores fuera del país sin la aprobación de la Secretaría, previa consulta a Nacional Financiera.

¹⁹ Publicada en el DOF del 15 de agosto de 1940.

²⁰ Reglamento de la Ley que establece los requisitos para la venta de acciones de Sociedades Anónimas. Artículo 11, fracción. V.

Después de la creación de la Comisión Nacional de Valores y la aparición de su disposición secundaria. Se decreta el Reglamento especial para el ofrecimiento de valores no registrados en Bolsa²¹, el cual exige para la oferta de este tipo de valores la previa aprobación de la recién creada Comisión Nacional de Valores, exceptuando del requisito a los valores bancarios emitidos por o con intervención de: instituciones de crédito; Gobierno Federal o Estatal.

Se extiende a los emisores de valores la obligación de poseer un capital mínimo, se consolida la obligación de registrar los valores para su intermediación en Bolsa, a este respecto señala la necesidad de obtener autorización especial de la Comisión Nacional de Valores, para la compraventa de valores no registrados, requiriéndose la constitución de un depósito en garantía ante una institución nacional de crédito, por el monto que determinará la Comisión.

Gesta nuevas y amplias posibilidades de evolución para el mercado de valores organizado, la promulgación de la actual Ley de Mercado de Valores en 1975²². El marco jurídico anterior subsistía principalmente a través de las instituciones de crédito.

Esta Ley, de acuerdo a la exposición de motivos del legislador, se manifiesta por la necesidad de fortalecer el Mercado de Valores; se consideraba raquítico a la fecha de aparición del ordenamiento legal citado su crecimiento. "Estableciendo como propósito, proveerlo de un marco institucional adecuado, como condición necesaria para su desarrollo"²³. Menester patente ante la diversidad de ordenamientos emitidos durante más de siete lustros, carentes de la unidad y secuencia exigidas para la regulación adecuada del Mercado.

Hizo especial énfasis la Ley, en la importancia de la información a divulgarse al público inversionista de los valores objeto de transacción, en aras de obtener un mercado seguro y sin incertidumbre. Delega a la CNBV las tareas de vigilancia y supervisión de los integrantes en sus diversas actividades.

²¹ Publicado en el DOF del 22 de enero de 1947.

²² Publicada en el DOF del 02 de enero de 1975.

²³ Diario de debates. Año II. Tomo II. N°48. H. Cámara de Diputados. Diciembre 26, 1974.

Se delimitan las funciones, forma de operación y constitución de las Bolsas de valores; se estimula la actividad de las casas de bolsa y agentes en el mercado, quienes previa demostración de su calidad técnica, pericia y solvencia moral ante la autoridad, pueden operar en el mercado; admitiéndose la participación de las instituciones de crédito por medio de agentes de valores.

Genera mejores condiciones para el desarrollo del área bursátil en el sistema financiero mexicano, como resultado de la dinámica del marco legal pronunciado con antelación a la LMV de 1975, derivado de las exigencias económicas y sociales.

1.1 Concepto y ubicación del Derecho Bursátil.

Ante la inexistencia de un cúmulo de opiniones por parte de la doctrina del punto a tratar, se hace necesario reparar brevemente en las principales notas del Derecho, a fin de acceder basándose en lo anterior y a las exposiciones disponibles a una definición del concepto; para estudiar enseguida su ubicación dentro del orden Normativo.

“El derecho es un producto exclusivamente humano”²⁴: la construcción de sistemas normativos se basa en el racionamiento del hombre, contenido en normas jurídicas, que en conjunto constituyen los ordenamientos, cuya finalidad primordial es regir la vida del hombre en sociedad.

Es por tanto dinámico frente a la realidad social, expresa todas las necesidades de la generalidad. Debe ser la expresión formal normativa de los datos arrojados por la convivencia efectiva del grupo.

Las normas del Derecho Objetivo establecen las regulaciones de un sujeto frente a otro, o bien, ante un grupo de personas en los diversos campos de la actividad.

Se explica en la doctrina la división del Derecho en ramas, no por pretender la desunión, sino para constituir una unidad coordinada y armónica que regule la actividad del hombre en las diversas áreas de acción.

²⁴ Villoro Toranzo, Miguel. *Introducción al estudio del Derecho*. 7 ed. Ed. Porrúa. México, 1987. p. 113.

A lo cual no es ajena la rama bursátil, pues en palabras del maestro Aníbal Sánchez, "... se trata de un proceso natural de especialización interna que en cierto modo ha planteado históricamente la génesis de los derechos nuevos en el marco del propio ordenamiento general, de cuyo seno se separaría tempranamente el derecho mercantil."²⁵

Los razonamientos pronunciados, el Lic. Igartúa Araiza apuntan a considerar al Derecho Bursátil, como una parte especializada del Derecho Mercantil ante su incapacidad para comprender las actividades y participantes en la materia, sin pretender constituir una rama autónoma del Derecho, al expresar a la letra: "... El derecho bursátil puede configurar una rama especial o especializada del derecho mercantil, integrada por un conjunto de principios y normas que se refieren a las operaciones con valores, a las personas que las ejecutan a título profesional y en general, al tráfico bursátil que forma parte importante del complejo engranaje del desarrollo económico."²⁶.

Es por consiguiente, la especialización de la norma lo que integra segmentos científicos perfectamente delimitados, que sin concebirse con plena suficiencia de las demás normas se dotan de parcial especialidad en su estudio y análisis, como un elemento del ordenamiento mercantil.

Tal noción, en opinión del Lic. Carvallo Yañez resulta insuficiente al dejar de apreciar la relación de los sujetos con las autoridades de la materia; el lugar donde se celebran y se depositan los valores; así como de las operaciones celebradas fuera de Bolsa. Propone el siguiente concepto del Derecho Bursátil: "Es una rama de Derecho nuevo, público y privado por su especial naturaleza, cuyo contenido es el conjunto coordinado de estructuras tanto formales como ideales, que permiten a los seres humanos y a los demás sujetos e instituciones organizar, instrumentar e intervenir en las actividades concernientes a las operaciones con valores y demás documentos que reciban el mismo tratamiento, así como en las operaciones asimiladas al tráfico tanto bursátil como extrabursátil"²⁷.

²⁵ Igartúa Araiza, Octavio. *Introducción al estudio del Derecho Bursátil Mexicano*. Ob cit. p. 3.

²⁶ Igartúa Araiza, Octavio. Ob. cit. p.5.

²⁷ Carvallo Yañez, Erick. *Tratado de Derecho Bursátil*. Ed. Porrúa. México. 1998. p.9.

Por su parte, la Lic. Angela Balmori en colaboración del Lic. Víctor Manuel Giorgiana Frutos, exponen lo siguiente: "Al Derecho Bursátil podemos conceptuarlo como el conjunto de normas jurídicas relativas a los valores, a las operaciones que con ellos se realizan en la Bolsa de valores o fuera de Bolsa, a los agentes así como a las autoridades y a los servicios sobre los mismos."²⁸

La opinión contiene entre sus elementos el reconocimiento de la participación de las supremacías en la materia, la operación dentro y fuera de Bolsa de valores ante la existencia del mercado propiamente bursátil y del denominado extra – bursátil, la participación de los intermediarios y de los servicios donde encontramos a las Instituciones Calificadoras de Valores e Instituciones para el depósito de valores, sin embargo, deja de considerar la naturaleza jurídica de las normas integrantes.

De la exposición de los argumentos del concepto del Derecho Bursátil ofrecida por los dos primeros tratadistas, se observa como elemento común no estimarlo como autónomo o independiente, conformándose por normas tanto de Derecho Público como de Derecho Privado,

Difiere al considerar el Lic. Igartúa "... no integrar un conjunto en el que pueda fundirse el Derecho Público y el Derecho Privado para constituir un Derecho particular autónomo, en virtud de que dichas normas son separables."²⁹ Y en otro extremo el Lic. Carvallo Yañez afirmar constituir: "... junto con el Derecho que regula a las demás actividades y entidades del Sistema Financiero mexicano, una nueva categoría de Derecho Privado y Público."

Esta problemática es abordada el maestro Aníbal Sánchez, al plantear una "Solución Integradora" donde considera la naturaleza pública de las normas por cuanto al orden y régimen institucional de la Bolsa, para procurar las operaciones de naturaleza privada de la contratación bursátil.

²⁸ Balmori, Angela. *Apuntes de Derecho Bursátil*. Academia Mexicana de Derecho Bursátil y de los Mercados Financieros. México 1993. p. 97.

²⁹ Igartúa Araiza, Octavio. *Introducción al estudio del Derecho Bursátil Mexicano*. Ob cit. p. 4.

Tal solución se ofrece como una opción conciliadora, pues es imposible determinar con exactitud en que momento una norma de Derecho Público se constituye en el ámbito privado y viceversa; así como la posibilidad de separarlas en extrema precisión.

Es incuestionable la interacción de las ramas del Derecho, ambas son tendientes al sano desarrollo del tráfico bursátil al procurar mediante normas de Derecho Público la debida constitución y funcionamiento de las Bolsas de valores, intermediarios, entidades de apoyo, etc., y a través de las autoridades respectivas en ejercicio de las facultades de vigilancia e inspección de las operaciones celebradas por los participantes ante las normas del Derecho Privado. Basándonos en la opinión del Maestro Eduardo García Máynez, adquiere importancia práctica, primordialmente política, la distinción entre las ramas del Derecho, al carecer de sustento desde el punto de vista teórico, en vista de la insuficiencia de las Teorías, para en principio distinguir la diferencia entre el Derecho Público y el Derecho Privado. Basta reconocer a nuestra materia la existencia y correlación de las normas jurídicas del ámbito legal privado y público.

1.2 Marco legal del Derecho Bursátil.

Se delimita en tres instituciones principales conforme a la LMV, a saber: Oferta pública, valores e intermediación.

Conceptos a comentar en el presente sub-inciso, con excepción de los valores, al ser analizados en un punto posterior de este trabajo.

La LMV al tenor de los artículos 1º, 2º y 3º , conceptúa a la oferta pública como: aquélla que se realiza mediante un medio masivo de comunicación, a persona indeterminada para, suscribir, enajenar o adquirir valores.

Al resultar insuficientes las consideraciones aportadas por la Ley, es indispensable apuntar los elementos proporcionados por la doctrina para desentrañar su significación.

La oferta se comprende como fuente de las obligaciones al constituir una de las modalidades de la declaración unilateral de la voluntad, se entiende conforme al Dr. Gutiérrez y González como: "La exteriorización de la voluntad, que crea en su autor la necesidad jurídica de conservarse en aptitud de cumplir voluntariamente una prestación de carácter patrimonial, pecuniaria o moral, a favor de un sujeto que eventualmente puede llegar a existir."³⁰ A su vez, este mismo doctrinario define a la oferta o policitud como: "La declaración unilateral de la voluntad, recepticia, tácita o expresa, hecha a persona presente o no, determinada o indeterminada con la expresión de los elementos esenciales de un contrato cuya celebración pretende el proponente, seria y con él animo de cumplirla en su oportunidad."

De tal forma, "... la oferta debe entenderse como la manifestación activa del consentimiento (propuesta), con eficacia jurídica como elemento de un futuro negocio bilateral, destinado a poner en movimiento el mecanismo de la aceptación..."³¹. Conforme a la formación progresiva del contrato, la oferta al público o policitud, se entiende como un elemento del posible contrato futuro, donde se remite el entendimiento de un elemento a la fase posterior (aceptación), al haberse anticipadamente dado a conocer algunos otros componentes (propuesta, términos y condiciones del acto, etc.,).

Será perfecto el acto al conformarse el consentimiento por la voluntad de las de partes en virtud de la aceptación del destinatario y adhesión a los términos y condiciones de la proposición de la propuesta o policitud.

Se establecen ciertos parámetros, para reconocer una oferta pública como propuesta de contrato, a resulta debe ser: seria, definitiva, completa, comunicada en debida forma y con plazo mínimo de vigencia.

Una oferta es seria, al realizarse con la finalidad de obligar y llevar a cabo el contrato, completándose por la aceptación; definitiva al encontrarse determinados los elementos y condiciones del contrato, para ser cubiertos por cualquier persona ante la aceptación.

³⁰ Ibidem., p. 48.

³¹ Idem.

Se entenderá completa, una vez que se apruebe por la CNBV, el "prospecto de colocación" el cual contiene las características necesarias de información para el inversionista de los valores como: tipo de instrumento, número, serie, valor nominal, nombre de la empresa emisora, etc.; Se difundirá en debida forma, por los medios masivos indicados por la Ley de la materia, sin embargo, ante la multiplicidad y ausencia de calificación de masivo, se sujetará a los lineamientos determinados por la CNBV, mediante reglas generales.

Tendrá un plazo mínimo de vigencia, es decir, la mención del lapso durante el cual permanecerá valida la oferta a fin de ser difundida, rechazada o admitida por el destinatario. De acontecer esto último, se entenderá por la misma duración de la oferta el plazo en el cual tendrá oportunidad de comunicarse al proponente.

El carácter vinculante de la oferta como propuesta de contrato se revela como resultado de la aceptación inequívoca del destinatario, quien puede revocarla en cualquier momento hasta antes de la aceptación.

Consolidándose perfecta "... en el momento en que una o más personas adquieren, suscriben o enajenan los valores como consecuencia de esa proposición pública, destinada a cualquier persona que eventualmente pueda tener conocimiento de ella."³²

Respecto del tipo de oferta en el mercado de valores, encontramos la compra y venta, producidas en el mercado primario y secundario, de lo cual se tiene a la vez la oferta primaria y secundaria.

La oferta primaria se establece al cotizar una nueva emisión de valores en bolsa; secundaria es aquella donde se pone a negociación valores ya cotizados en Bolsa, al haber sido previamente ofertados.

Un segmento de la doctrina señala otras dos formas de colocación de valores en el mercado, a razón de interpretar el artículo 3º párrafo segundo de la LMV, que en su parte final indica, "... materia de oferta pública o de intermediación en el mercado de valores." De donde distinguen la oferta privada y la subasta.

³² Requerido por la autoridad tratándose de solicitud de inscripción en el Registro y oferta pública de acciones y certificados de participación ordinaria sobre acciones.

³³ Carvallo Yañez, Erick. *Traado de Derecho Bursatil*. Ob, cit. p. 46.

La oferta pública y la privada en esencia son afines, excepto por la determinación o indeterminación del sujeto o sujetos a los cuales se dirige; y el medio de transmisión.

La subasta de valores se precisa, como "... la venta de valores al mejor postor"³³, ejemplo de lo anterior es la colocación de valores gubernamentales efectuado por el BdeM como agente único del Gobierno Federal, donde participan solamente los intermediarios autorizados y los inversionistas institucionales.

Anuncia la doctrina las siguientes opiniones respecto de la oferta pública:

"Oferta al público es una declaración unilateral de la voluntad, recepticia, hecha a toda persona que puede tener conocimiento de ella, con la expresión de los elementos de un contrato cuya celebración pretende el proponente, serie y hecha con ánimo de cumplir en su oportunidad"³⁴.

Por su parte, el Lic. Carvallo Yañez manifiesta: "La oferta pública consiste en la declaración unilateral de la voluntad, efectuada por cualquier medio de comunicación, para que una o varias personas suscriban, enajenen o adquieran títulos o documentos de los que conforman el Mercado de Valores, dentro de un lapso determinado. Esta oferta o declaración unilateral de la voluntad se perfecciona cuando esa o esas personas a quienes va dirigida, aceptan efectuar la suscripción enajenación o adquisición de valores."³⁵

Con lo antes expuesto, se propone el siguiente concepto:

Por oferta pública se entiende a la declaración unilateral de la voluntad, por medio de la cual se hace el ofrecimiento de comprar o vender valores calificados como tales por la LMV, mediante los medios masivos de comunicación, o por los establecidos a través de reglas generales por la CNBV, con la expresión de los elementos esenciales de un contrato, cuya celebración se dirige a persona indeterminada, dentro de un lapso de vigencia determinado, en el cual de aprobarla, se perfeccionará la proposición ante la aceptación de la oferta por parte del destinatario.

³³ Balmori, Angela. *Apuntes de Derecho Bursátil*. Ob. cit. p.97.

³⁴ Giorgiana Frutos, Víctor Manuel. *Curso de Derecho Bancario y Financiero*. Ed. Porrúa. México, 1984. p. 240.

³⁵ Carvallo Yañez, Erick. *Tratado de Derecho Bursátil*. Ob. cit. p.42.

La intermediación en el mercado de valores "reviste especial trascendencia, pues es ésta la que le da vida, dinamismo, energía, convirtiendo esta actividad en eje del movimiento de los ahorros, impulsando el desarrollo de la economía nacional vía la inversión de éstos en las empresas. Por esto la intermediación debe contemplarse desde dos diferentes ángulos: desde el del empresario que desea hacerse de recursos, para lo cual requiere que lo asistan para ponerse en contacto con los ahorradores; y también desde el de quién se ha privado de disfrutar de bienes presentes y desea invertir sus fondos en la forma más productiva y segura, y así busca quién le dé ayude (sic)"³⁶

Al atender tales menesteres, la legislación advierte en la exposición de motivos "La existencia de intermediarios debidamente calificados y controlados, que permitirán que las transacciones se realicen con expedición, economía y seguridad, con la participación de profesionales cuya actuación se lleve a cabo cuidando de manera adecuada los intereses de los inversionistas"³⁷. Se condiciona la actividad exclusivamente aquellos intermediarios de valores considerados aptos al demostrar ante la CNBV, contar con pericia, solvencia económica y moral

Estimula la Ley, la organización de agentes de valores* en sociedades mercantiles, en razón de la capitalización que obtengan por la aptitud de lograr una organización que les permita: adquirir niveles de capacidad técnica y administrativa; mayor facilidad de vigilancia y supervisión por la autoridad al exigir información periódica; registro para operar con valores y participar como socio en la BMV.

Con la premisa de propiciar un ambiente de confianza basado en la seguridad del inversionista, por la calificación y supervisión del intermediario, se motivará la confianza pública y a su vez la potencialidad de la economía tendiente al desarrollo y fortalecimiento.

³⁶ Giorgiana Frutos, Víctor Manuel. *Curso de Derecho Bancario y Financiero*. Ob, cit. p. 242.

³⁷ Diario de debates. Año II. Tomo II. N°48. H. Cámara de Diputados. Diciembre 26, 1974.

* Toda persona que realice operaciones de intermediación en el mercado de valores.

Reafirma lo anterior, la reserva de participación en el mercado de intermediarios financieros que al reunir las exigencias de pericia técnica y administrativa, solvencia económica y moral ante la autoridad, obtienen la autorización y registro necesario e indispensable para operar con valores. Actividad que solamente desempeñaran las casas de bolsa y especialistas bursátiles; la denominación se privará en su empleo únicamente a las personas morales que reúnan los requisitos apuntados.

La intermediación bursátil es: "... la actividad mediante la cual una persona moral debidamente facultada por las autoridades financieras, pone en contacto al oferente de valores con el demandante de éstos"²⁸.

Con lo cual en términos del artículo 4º de la LMV, se entiende por intermediación en el mercado de valores la realización habitual de:

- Operaciones de correduría, de comisión u otras, tendientes a poner en contacto la oferta y demanda de valores;
- Operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros, respecto a los cuales se haga oferta pública, y
- La administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros.

La correduría es el contrato por medio del cual, el corredor se obliga a mediar entre partes para que realicen personalmente un contrato mercantil, quienes cubrirán su contraprestación mediante el pago del corretaje. La esencia radica en la aproximación de dos partes para la realización de un contrato mercantil. Actividad desempeñada por las casas de bolsa y especialistas bursátiles, quienes pondrán en contacto a oferentes y demandantes de valores, para ejecutar con posterioridad la compra o venta de efectos, según sea el caso mediante los sistemas electrónicos dispuestos para tal fin por la BMV.

²⁸ Carvallo Yañez, Erick. *Nuevo Derecho Bancario y Bursátil Mexicano*. Ob, cit. p.178.

Para lo cual será necesario llevar a cabo el contrato de intermediación entre la casa de bolsa y el cliente, que incluirá una cláusula de comisión. Tendrá por objeto conceder a la casa de bolsa la posibilidad de ejecutar los actos jurídicos necesarios para la realización de las operaciones encomendadas; dependerá de la discrecionalidad o no-discrecionalidad la presencia del oferente o del demandante en la celebración del negocio.

Acorde a los artículos 273 del Código de Comercio y 2546 del Código Civil en materia común y para toda la República en materia federal, la comisión mercantil se concibe como el mandato mercantil, para la realización de actos jurídicos en el comercio.

Por el contrato de intermediación bursátil, se regulan las operaciones celebradas por las casas de bolsa y especialistas bursátiles; contiene las previsiones para la ejecución de los actos, siempre a nombre de la casa de bolsa, salvo que, por la naturaleza de la operación, deba convenirse a nombre y por cuenta del cliente.

Por medio de este contrato el cliente confiere un mandato general para que, por su cuenta, la casa de bolsa realice las operaciones autorizadas por la LMV, a nombre del mismo intermediario, con excepción de aquellas operaciones que por su naturaleza deban convenirse a nombre y representación del cliente; en ambos es innecesario que el poder correspondiente se otorgue en escritura pública.

En estas condiciones, "el intermediario no pone en contacto a las partes, no comunica a oferentes ni demandantes, sino que solamente fórmula las ofertas de compra y venta o acepta las que se hagan por otros intermediarios para cumplir con las ordenes de su clientela"³⁹. Por consiguiente, es indefectible contar con el contrato de intermediación con cláusula de comisión mercantil para la celebración de las operaciones de correturía.

La administración y manejo de cartera de valores propiedad de terceros se evidencia en el primer supuesto, por el ejercicio de los derechos patrimoniales y corporativos que los valores confieren al tenedor, en conjunción con el INDEVAL.

³⁹ Igartúa Araiza, Octavio. *Introducción al estudio del Derecho Bursátil Mexicano*. Ob. cit. p.158.

La administración integral de los valores propiedad de un cliente se conforma por el manejo de cartera; De acuerdo con el artículo 12 Bis. de LMV conlleva el ofrecimiento o prestación habitual de asesoría, supervisión, y en su caso, toma de decisiones de inversión a nombre de terceros, respecto de los valores títulos o documentos. Esta figura no pretende garantizar o asegurar determinados dividendos a la clientela o establecer responsabilidad de las pérdidas del inversionista como consecuencia de las operaciones concertadas.

Es la pericia y habilidad de los integrantes de una casa de bolsa, lo que determina la facultad de asesoramiento al cliente en una operación, en mérito del reconocimiento previo por parte de la CNBV, de las capacidades técnicas y administrativas.

Ahora bien, una vez expuestas las operaciones señaladas por la Ley como actividades de intermediación, es oportuno señalar brevemente respecto del contrato de intermediación bursátil algunos aspectos de importancia.

Es discrecional el contrato si la casa de bolsa posee facultades amplias de decisión para efectuar los actos necesarios al celebrar operaciones, es decir, "actuará a su arbitrio, conforme la prudencia le dicte, cuidando el negocio como propio"⁴⁰. Por el contrario, si la casa de bolsa procede por instrucciones del cliente, se estará frente al contrato no discrecional, por el cual, se excluirá de responsabilidad al intermediario de la pérdida o menoscabo que sufra el patrimonio del cliente al no recibir las ordenes pertinentes.

Estas instrucciones podrán ser escritas, verbales o telefónicas conforme al texto legal, empero, acorde a la libertad contractual se justifica el uso de otros medios, como el correo electrónico, fax, télex, telegrama, etc., Lo cual redundará en la oportunidad de ejecutar operaciones de manera ágil, ante la dinámica del precio de los valores cotizados en bolsa.

Con relación a lo anterior el artículo 91 fracción V de la LMV, señala: En la utilización de medios electrónicos, las claves de identificación sustituirían a la firma autógrafa. Las constancias técnicas o documentales tendrán el mismo valor probatorio y efectos que los documentos suscritos por las partes.

En ningún caso el Intermediario estará obligado a cumplir órdenes del cliente si este no ha proveído de los recursos necesarios.

Los valores y efectivo que tenga en propiedad real o virtual el intermediario, se entenderán preferentes para el pago de honorarios, gastos o cualquier otro adeudo existente a su favor, con motivo del cumplimiento de cualquier obligación contractual.

2- Sistema Bursátil Mexicano.

Se compone por las Instituciones públicas o privadas; emisoras o inversionistas que al reunir los requisitos legales, y a través de los intermediarios, realizan operaciones con valores en los diversos mercados dispuestos en las Bolsas de valores, con colaboración de las entidades de apoyo, bajo la supervisión de las autoridades.

2.1 Integración del concepto Mercado de Valores.

En la acepción general, mercado significa "lugar público cubierto o al aire libre donde se compran o venden mercaderías."⁴¹ "Un mercado en términos generales, es la interacción de múltiples compradores y vendedores de bienes, productos o servicios"⁴² Por el objeto comercializado, es factible la existencia de tantos mercados como de mercancías, lo que concluye en su especialización. Así, subsiste el mercado mobiliario, de mano de obra, de materias primas, etc., Existe "... un mercado para todo lo que tenga precio inclusive los valores..."⁴³ al representar riqueza.

La propiedad no solamente tiene por objeto los bienes materiales, pues comprende a los títulos de crédito o títulos valores que incorporan derechos susceptibles de apreciación económica, por tanto de negociación en el mercado creado al efecto.

⁴⁰ LMV. Artículo 91, fracción VIII.

⁴¹ *Diccionario de la Lengua Española*. Real Academia Española. XXXI. España. 1993. p. 1523.

⁴² De la Fuente Rodríguez, Jesús. *Tratado de Derecho Bancario y Bursátil*. Ed. Porrúa. México, 1999. p. 177.

⁴³ Giorgiana Frutos, Victor Manuel. *Curso de Derecho Bancario y Financiero*. Ob. cit. p. 233.

La BMV, en su glosario de términos define al mercado de valores como: "El espacio donde se reúnen oferentes y demandantes de valores".⁴⁴ Lo cual resulta erróneo a la luz de las posibilidades de operación, pues no existe un lugar determinado donde se circunscriban las operaciones de compraventa de valores; realizables desde cualquier plaza o lugar del mundo a través de medios electrónicos como el fax, cable, telegrama, páginas electrónicas en Internet o correo electrónico. La idea del mercado de valores es tan amplia como las posibilidades de interacción de sus participantes en la venta, adquisición o préstamo de valores.

El mercado de valores en México se define, organiza y regula por los lineamientos de la LMV, quien lo concibe como: Un mecanismo que por cualquier medio pone en contacto la oferta y la demanda de valores. Dota para su funcionamiento y desarrollo, una estructura legal que proporciona la confianza del inversionista y con ello la aceptación de los valores entre el público al regular cabalmente a los sujetos; oferta pública; intermediarios; bolsa de valores y entidades de apoyo, al facultar a las autoridades de la materia para la supervisión y vigilancia. Constituye un canal alternativo de financiamiento dentro del mercado financiero global.

En la actualidad, el mercado de valores forma parte indisoluble del sistema financiero del país, donde aquéllos prestatarios ávidos de satisfacer sus necesidades de liquidez y administración, acuden a los mercados de valores, lo que provoca una pérdida en el terreno a las operaciones bancarias de financiamiento; sin embargo, este procedimiento es mucho mayor en los países desarrollados que cuentan con un mercado avanzado y homogéneo.

Expuesto lo anterior, expresamos que el mercado de valores: es el conjunto de instituciones, normas y prácticas cuyo funcionamiento permite y estimula el proceso de emisión, colocación y distribución de los valores inscritos en el RNVI al público inversionista, quien de acuerdo a sus necesidades, concurrirá a cualquiera de los segmentos especializados y efectuará las operaciones pertinentes dentro o fuera de la Bolsa, en el ámbito nacional o internacional

⁴⁴ Bolsa Mexicana de Valores. *Glosario de términos*. [www.http://bmv.com.mx/html/glosario.html](http://bmv.com.mx/html/glosario.html). p. 3.

2.1.1 Clasificación de mercados

La naturaleza de los mercados con relación a los bienes a negociar, se divide conforme a dos criterios: características y fases de negociación.

De acuerdo a sus características existen:

a) El mercado de capitales.

Aquel donde se colocan y negocian valores cuyo objeto es satisfacer las necesidades de las empresas para realizar proyectos de largo plazo.

b) El mercado de deuda.

Aquel donde se negocian valores, cuyo objeto es satisfacer las necesidades financieras de corto, mediano y largo plazos. En este mercado se opera con instrumentos como: papel comercial, aceptaciones bancarias, pagarés bursátiles, Cetes, Ajustabonos, Udibonos y Bondes.

c) Mercado de metales.

El que opera con los siguientes metales:

- Centenarios.
- Onza troy de plata.
- Certificados de plata o CEPLATAS

d) Mercado de divisas.

Aquel que funciona negociando dólares estadounidenses bajo las modalidades prescritas por el BdeM en la circular 10-232.

Las operaciones celebradas por las casas de bolsa con dólares de los Estados Unidos de Norteamérica, así como cualquier otra moneda extranjera libremente transferible y convertible a la divisa citada, deberán entregarse tres al día vencimiento valor, a más tardar tres días hábiles después de la operación.

Las negociaciones sólo podrán efectuarse con divisas contra moneda nacional, con instituciones de crédito o casas de cambio.

Conforme a sus fases de negociación el mercado se ordena en:

Mercado primario.

Aquel inherente a la oferta pública o colocación inicial de valores ante los inversionistas, previo cumplimiento de los requisitos y autorización de las autoridades. Su cometido e importancia radica en aportar recursos frescos al público negociante.

Mercado secundario:

Se origina inmediatamente después de haber hecho la oferta pública mediante la libre compraventa entre intermediarios e inversionistas de los valores inscritos en Bolsa.

De acuerdo con el ámbito territorial y jurídico de cada Estado, la doctrina señala el mercado nacional y mundial de valores.

El Mercado Nacional: Es aquel donde se intermedia y negocian valores conforme al régimen interno del Estado. Por Mercado Mundial se entiende aquel donde participan los principales centros financieros del mundo, como el de Nueva York, Estados Unidos de Norteamérica; Londres, Inglaterra; Francfort, Alemania; Tokio Japón, donde concurren entidades Gubernamentales, intermediarios e instituciones de Crédito para colocar y obtener valores públicos y privados de los integrantes.

Se distingue por el lugar donde se celebran las operaciones: el mercado bursátil donde se opera con valores en Bolsa; y el extra – bursátil: aquel que cotiza valores fuera de Bolsa. En ambos casos deben estar registrados los efectos en el RNVI para su negociación.

En abril del presente año, inicio en funciones el Mercado de Derivados en México, cuyo objetivo es: "... servir para cubrir o eliminar los riesgos financieros y disminuir la incertidumbre. Riesgo e incertidumbre se refieren a dos situaciones diversas. Se habla de riesgo, al ser previsible una eventualidad; la incertidumbre, implica la imposibilidad de establecer una contingencia"⁴⁵.

Los principales valores negociados en este sector del mercado son: forwards, "futuros", warrants y swaps.

⁴⁵ De la Fuente Rodríguez, Jesús. *Traido de Derecho Bancario y Bursátil*. Ed. Porrúa, México, 1999. p.557.

La sociedad Mercado de Derivados S.A. de C.V. tendrá como objetivo primordial dotar las instalaciones y servicios, para la cotización y negociación de contratos de futuros y opciones; dispondrá de facultades autorregulatorias, establecerá un Reglamento interior de observancia obligatoria a los participantes; se someterá a la inspección y vigilancia de la SHCP, CNBV y BdeM.

2.2 Integrantes del Derecho Bursátil.

La finalidad del mercado bursátil, es canalizar adecuadamente los recursos para financiar el desarrollo de empresas y proyectos productivos, mediante el establecimiento de instancias, normas y entidades de apoyo que fomenten y coadyuven en el intercambio de valores. Los procesos de distribución de recursos y de intercambio de valores, son realizados a través de la intervención de tres participantes: entidades emisoras de valores, intermediarios bursátiles e inversionistas, sujetos al régimen de las autoridades de la materia.

2.2.1 Emisores.

Son las entidades o empresas que, al cumplir con las normas establecidas y representadas por una casa de bolsa o especialista bursátil, ofrecen al público inversionista, en el ámbito de la Bolsa o fuera de ella, valores debidamente inscritos en el RNVI en la sección correspondiente, con el propósito de captar recursos para obtener financiamiento.

Los emisores se clasifican en*:

Gubernamentales	<ul style="list-style-type: none"> • Gobierno Federal. • Gobiernos Estatales y del Distrito Federal.
Empresas Paraestatales	<ul style="list-style-type: none"> • Bancos de Desarrollo. • Fideicomisos Públicos.
Empresas privadas de capital fijo. S.A de C.V.	<ul style="list-style-type: none"> • Industriales, comerciales y de servicios • Entidades financieras. • Grupos financieros.

* Cuadro tomado de la obra del Dr. De la Fuente Rodríguez, Jesús. Ob. cit. p. 480.

En caso de emisión de acciones, las empresas que deseen realizar una oferta pública deberán cumplir con los requisitos de listado y, posteriormente, con los de mantenimiento establecidos por la BMV; además de las disposiciones de carácter general, contenidas en las circulares emitidas por la CNBV.

Para obtener y en su caso mantener la inscripción de valores en el Registro de Valores e Intermediarios, sección de valores, se deberá a juicio de la CNBV cubrir los requisitos contenidos en el artículo 14 de la LMV, son los siguientes:

- La existencia de solicitud del emisor.
- La expresión de las características de los valores; los términos de la colocación deberán permitir una circulación significativa que no cause perjuicio al mercado. Previéndose que los valores puedan tener una circulación amplia con relación al mercado y la emisora.
- Que se prevea razonablemente que la emisora tendrá solvencia.
- Que los emisores sigan políticas congruentes con los intereses de los inversionistas respecto de su participación en el mercado de valores, al efecto la CNBV emitirá reglas de carácter general.
- Que los emisores proporcionen a la CNBV, Bolsas de valores e inversionistas la información que determine la Comisión mediante el establecimiento de reglas de carácter general.
- Que los emisores no realicen operaciones falsas para ventaja del rendimiento de sus valores. Así deberán abstenerse de proporcionar prestaciones que no deriven de los títulos o que estén consignado expresamente en los mismos, salvo autorización de la Comisión.
- Tratándose de emisores de valores representativos de su capital, expedirán los títulos definitivos dentro de los 180 días naturales contados desde la fecha de constitución de la sociedad o de la acordada desde la emisión o canje.
- Tratándose de emisores de valores representativos del capital social de una casa de bolsa, observarán además las disposiciones de carácter general que expida la CNBV tendientes a:

Evitar operaciones que produzcan conflictos de interés.

El desarrollo ordenado del mercado.

La capitalización adecuada de la casa de bolsa, y.

La contabilidad de una organización con altos niveles de eficiencia técnica.

Los valores emitidos o garantizados por el Gobierno Federal, instituciones de crédito, de seguros y fianzas, por las organizaciones auxiliares del crédito, y por las sociedades de inversión, bastara su simple mención a la CNBV para su inscripción.

Respecto a las acciones y certificados de aportación patrimonial de las instituciones de crédito, organizaciones auxiliares del crédito e instituciones de seguros y fianzas deberán cumplir con las obligaciones establecidas en los incisos II, III, VI, y VIII exigidos para los emisores en general en el artículo 14 de la LMV.

A juicio del B_{de}M, se inscribirá sin observar requisito, cualquier título emitido o suscrito por una institución de crédito representativo de un pasivo y que se estime alcanzar una amplia circulación, permitiéndose su oferta al público.

Los requisitos para la operación en Bolsa de los valores de los emisores son los siguientes:

- a) Que estén inscritos en el RNVI.
- b) Que los emisores soliciten su inscripción
- c) Que satisfagan los requisitos del Reglamento General Interior de la BMV, contenidos en los artículos 70 y 71 fracción I y VI:

Sólo se podrán inscribir en Bolsa los valores y documentos previamente inscritos en el registro. Artículo 70 RIBMV.

Deberá ser solicitada la inscripción formalmente por la emisora al requerirse entre otras circunstancias, copia del oficio de autorización expedido por la Comisión en que conste la inscripción de los valores en el registro; tratándose de papel comercial el dictamen emitido por una institución calificadora de valores que opine favorablemente de la institución por cuanto a su existencia legal y calidad crediticia. (Artículo 71 fracción I y VII RIBMV).

Es obligación de la Bolsa inscribir los valores una vez cubiertos los requisitos establecidos en el reglamento. Las causales de suspensión o cancelación de la inscripción en el RNVI, se determinan en el artículo 16 de la LMV, por dejar de satisfacer alguno de los requisitos marcados en los incisos II, III, IV, V y VI del artículo 14 de la LMV o cuando dichos emisores proporcionen informaciones falsas que induzcan al error, sobre su situación económica o sobre los valores.

Tocante a instituciones de seguros y fianzas, se tomará previamente parecer de la CNSF, para resolver sobre la cancelación o suspensión del registro de valores.

La Comisión suspenderá como medida de prevención la inscripción por un plazo no mayor de 60 días, sin otorgar previa audiencia al emisor.

Para tramitar la cancelación de la inscripción de los valores los emisores a juicio de la CNBV, deberán salvaguardar los intereses del público inversionista y del mercado en general. La CNBV, resolverá la solicitud oyendo con anterioridad al solicitante.

Existe un régimen especial de las sociedades emisoras denominadas abiertas vinculadas al público inversionista, en atención al texto del numeral 14° bis. de la Ley, al establecer excepción a las normas de la Ley General de Sociedades Mercantiles, pues permite:

- a) Adquirir temporalmente las acciones que emitan, previo acuerdo del Consejo de Administración, a través de la Bolsa de valores al precio de mercado, con cargo al capital social y en su defecto a un fondo de reserva para la re-adquisición de acciones propias. Se determinará en asamblea general ordinaria el porcentaje a afectar para la recompra, sin que se exceda tal cantidad del saldo total de las utilidades de la sociedad. El pago del valor de la acción se hará por la afectación del precio que tenga contra el fondo; las obligaciones sin valor nominal se pagarán a razón del valor teórico que resulte de dividir el capital social entre el número de acciones liberadas.

Por la compra de acciones de la misma emisora, se deberá reducir el capital social el mismo día de la adquisición y en su caso afectará la reserva para adquisición de acciones propias. Deberán convertirse las adquiridas en acciones de tesorería, que podrán ser colocadas al público inversionista. El aumento del capital de la sociedad corresponderá a la cantidad total del precio teórico o nominal de venta.

El excedente si lo hubiere, integrará el fondo para recompra de acciones.

La ganancia obtenida por el diferencial entre el precio de colocación y de re-adquisición se registrará en la cuenta prima por suscripción de acciones.

El aumento o disminución del capital social no requerirá resolución de la asamblea, ni de acuerdo del consejo de administración.

La posibilidad de recompra estará prevista en los estatutos de la sociedad.

- b) Constituir órganos intermediación, diversos a los previstos en la LGSM. La estructura y funcionamiento se ceñirá a las circulares emitidas por la CNBV.
- c) Podrán emitir acciones sin derecho a voto y con otras limitaciones a los derechos corporativos, previa aquiescencia de la CNBV con el propósito de captar al inversionista especulativo, que busca el rendimiento de las acciones sin interesarle el ejercicio de los derechos corporativos adquiridos.

2.2.2 Inversionistas.

“Es la persona física o moral, nacional o extranjera, que, a través de un intermediario financiero casa de bolsa, coloca sus recursos a cambio de valores, para obtener rendimientos. En los mercados bursátiles del mundo destaca la participación del grupo de los llamados “inversionistas Institucionales”, representados por sociedades de inversión, fondos de pensiones, y otras entidades con alta capacidad de inversión y alto conocimiento del mercado y sus implicaciones”.⁴⁶

Definición adoptada por unanimidad en la doctrina disponible, a la cual bastaría reconocer la intervención del especialista bursátil como intermediario en nuestro sistema.

⁴⁶ Bolsa Mexicana de Valores. *La Bolsa Mexicana de Valores*. Col. El Mercado Mexicano de Valores. México 1996. p. 7.

Clases de inversionistas*:

a) Personas Físicas.	<ul style="list-style-type: none">• Colocan sus excedentes o fondos, para obtener rendimientos.	
b) Personas morales.	<ul style="list-style-type: none">• Empresas privadas.• Paraestatales o• Públicas	Buscan invertir, primordialmente sus excedentes de tesorería.
c) Inversionistas institucionales.	Representados principalmente por: <ul style="list-style-type: none">• Compañías de seguros.• Sociedades de inversiónY• fondos de pensiones o jubilaciones	Invierten con la finalidad de aumentar el valor del patrimonio de sus inversionistas

2.2.3 Intermediarios.

La intermediación en el mercado de valores, se realiza por Casas de bolsa y especialistas bursátiles al tenor del artículo 21 de la LMV.

No obstante, el numeral 6° de la misma Ley previene la posibilidad de estimar adicionalmente, a las organizaciones auxiliares del crédito, sociedades de inversión e instituciones de seguros, fianzas y crédito respectivamente, como ejecutantes de operaciones con valores, sujetándolas a su régimen.

Con lo cual, será intermediario en el mercado de valores, cualquiera de las entidades señaladas con anterioridad, al cumplir con los requisitos legales para intervenir o ejecutar en cualquiera de las operaciones de intermediación bursátil descritas en el artículo 4° de la LMV.

Fungen substancialmente las casas de bolsa en la intermediación de valores en el mercado. Sus características de constitución y funciones se determinan a continuación:

* Cuadro elaborado con información de la obra del Dr. De la Fuente Rodríguez, Jesús. *Tratado de Derecho Bancario y Bursátil*. Ob. cit. p. 490.

Las casas de bolsa podrán conforme al artículo 22 de la LMV:

- Actuar como intermediarios en el mercado de valores.
- Recibir fondos por concepto de las operaciones celebradas con los valores encomendados.
- Prestar asesoría en materia de valores.

Con sujeción a las normas emitidas por el B_{de}M.

- Percibir prestamos o créditos de instituciones bancarias u organismos de apoyo.
- Conferir prestamos o créditos para la adquisición de valores con garantía de estos.
- Llevar a cabo reporto y prestamos de valores.
- Fungir como fiduciarias en negocios directamente relacionados con las actividades que presta.

Con sujeción a las disposiciones generales dictadas por la CNBV.

- Operar por cuenta propia, con la finalidad de facilitar la colocación de valores o cooperar a dar estabilidad a sus precios.
- Proveer el servicio de guarda y administración de valores.
- Celebrar inversiones con cargo a su capital global
- Realizar operaciones con valores, miembros de su consejo de administración, directivos y empleados.
- Llevar a cabo sus operaciones por medio de sus oficinas, sucursales o agencias de Instituciones Bancarias.
- Invertir en acciones de otras sociedades que le presten servicios complementarios o cuyo objeto sea auxiliar o complementar sus actividades.
- Intervenir como especialista bursátil.
- Actuar como representante común de obligacionistas y tenedores de otros valores, títulos o documentos a los que sea aplicable la LMV.
- Administrar reservas para fondos de pensiones o jubilaciones de personales y primas de antigüedad.
- Adquirir acciones de su propio capital social.

- Invertir en títulos representativos del capital social de Entidades Financieras del Exterior.
- Emitir obligaciones subordinadas de conversión forzosa a títulos representativos de su capital social.
- Invertir en el capital social de Administradoras de Fondos para el Retiro y Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro.
- Las análogas o complementarias que le sean autorizadas por la SHCP previa opinión de la CNBV.

Efectuará el Especialistas Bursátiles al tenor del texto del numeral 22^{BIS} de la LMV las siguientes operaciones:

- Actuar como intermediarios por cuenta propia o ajena, respecto de los valores en que se encuentren registrados como especialistas en la Bolsa de valores en que sean socios.
- Podrá celebrar operaciones directamente con el público inversionista, cuando así lo autorice la CNBV mediante disposiciones de carácter general;

Con sujeción a las disposiciones de carácter general dictadas por el B_{de}M.

- Recibir préstamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos de apoyo al mercado de valores, para la realización de las actividades propias.
- Celebrar reporto y préstamos sobre valores.

De conformidad con las disposiciones de carácter general dictadas por la CNBV:

- Realizar operaciones por cuenta propia respecto de los valores en que sean especialistas, para facilitar su colocación 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, o bien que favorezcan las condiciones de liquidez en el mercado, así como una mayor diversificación de las transacciones.

- Mantener en guarda y administración sus valores. Depositará los títulos en una institución para el depósito de valores o, en su caso, en la institución designada por la CNBV cuando se trate de títulos que por su naturaleza no puedan ser confiados a otras instituciones;
- Realizar inversiones con cargo a su capital global, cuyo concepto será determinado en las citadas disposiciones; y
- 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. Dichas sociedades estarán sujetas a las disposiciones de carácter general expedidas por la CNBV, así como a la inspección y vigilancia de la misma.
- Invertir en títulos representativos del capital social de entidades financieras del exterior, con arreglo a lo señalado por el artículo 22 Bis.-2 de la LMV.
- Las análogas o complementarias de las anteriores, que les sean autorizadas por la CNBV, mediante disposiciones de carácter general; pudiendo referir a determinados tipos de operaciones.

Los especialistas bursátiles deberán abstenerse de realizar las siguientes actividades:

- Llevar a cabo operaciones respecto de los valores que manejen con tal carácter, con los miembros del consejo de administración, directivos, gerentes y factores del emisor de tales valores;
- Realizar operaciones con valores con sus accionistas; y
- 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 CNBV o el reglamento interior general de la Bolsa de valores correspondiente.

Sin perjuicio de la distinción contenida en la LMV en su articulado, la constitución legal de las casas de bolsa y especialistas bursátiles como sociedades anónimas son análogas; basándonos en los lineamientos de la LGSM se expondrán las características más importantes:

El nombre, domicilio y nacionalidad de la Sociedad revestirá especial importancia en atención a las prohibiciones contenidas en el artículo 17 fracción II de la LMV, al no poder participar en el capital social, directa o indirectamente o a través de interpósita persona las demás casas de bolsa, especialistas bursátiles, instituciones de crédito, organizaciones auxiliares del crédito, sociedades de inversión, personas morales extranjeras con funciones de autoridad e instituciones de seguros y fianzas.

Además, ninguna persona física o moral podrá adquirir directa o indirectamente mediante una o varias operaciones de cualquier naturaleza, simultáneas o sucesivas el control de acciones representativas del capital, por más del 20% del capital social de una casa de bolsa o especialista bursátil

Su objeto social o razón de existencia, substancialmente se centrará a la intermediación con valores y al desenvolvimiento de las actividades conexas.

La razón social o denominación adoptada por la sociedad deberá comprender o utilizar la expresión "casa de bolsa" o "especialista bursátil" según sea el caso.

La duración de la sociedad podrá ser indefinida. Confirma lo anterior la omisión de la Ley al respecto y la generalidad de los demás ordenamientos financieros que de tal manera lo prevén.

El capital social en su parte mínima se determinará por la SHCP a propuesta de la CNBV, quien tratándose del especialista bursátil lo determinará libremente.

De poseer capital variable la sociedad, el capital mínimo obligatorio estará integrado por acciones irretirables; en ningún momento excederá al capital pagado sin derecho a retiro.

El capital social se integrará por dos series de acciones: La serie "O" representará el capital ordinario, la serie "L" la compondrá la parte adicional hasta por un monto equivalente del 49%. Ambas serán de libre suscripción.

Los derechos adquiridos por el tenedor de acciones serie "O" serán plenos o ilimitados. En cambio, las acciones serie "L" tendrán derechos limitados, al conferir voto únicamente en puntos relativos a cambios de objeto de la sociedad, fusión, escisión, transformación disolución y liquidación, así como de la cancelación en Bolsa de valores. De prevenirse en los estatutos, gozarán sus titulares del derecho de percibir los dividendos preferentes y acumulativos, superiores en un caso a los de las acciones serie "O".

Las acciones tendrán el mismo valor, dependerá de la serie accionaria a que pertenezca el conferir los mismos derechos y obligaciones. Se depositarán en el INDEVAL, quien expedirá los cupones relativos, en virtud de prohibirse la tenencia material de los valores a los accionistas.

La administración de la sociedad se confiará a un consejo, conformado hasta por quince miembros, designados por cada accionista que represente más del 10% del capital pagado ordinario de la sociedad. Se podrá revocar el nombramiento por minoría o revocación de los demás de la serie.

La mayoría de los consejeros serán mexicanos o extranjeros residentes en territorio nacional, y deberán acreditar ante la CNBV poseer solvencia moral y económica, así como pericia administrativa.

El presidente del consejo deberá elegirse de los propietarios, con lo cual se prevé la posibilidad de nombrar suplentes, quienes indistintamente cubrirán a cualquiera de los propietarios, con la salvedad de relevar a uno sólo por sesión. Exclusivamente participarán en la elección de consejeros los tenedores de acciones serie "O" conforme al texto del artículo 17 ^{BIS} 1 de la LMV.

Para el caso de no obtener la inscripción en el RNVI, o bien, no mantener la inscripción concedida por no reunir los requisitos, deberá prevenirse en los estatutos de la sociedad las bases para la disolución o liquidación de una sociedad intermediaria del mercado de valores, pues de no contar con los supuestos anotados se imposibilita el cumplimiento del objeto social: la intermediación de valores. El procedimiento se registrará por las bases de la LGSM.

En el caso de suspensión de pagos o quiebra, se regirá el procedimiento por los lineamientos de la Ley de Quiebras y Suspensión de Pagos. El cargo de síndico y liquidador deberá recaer en una institución de crédito, la cual a su vez será sometida a la supervisión y vigilancia de la CNBV, quien podrá, según corresponda declarar en suspenso o quiebra a la casa de bolsa o especialista bursátil.

Con referencia a la vigilancia de la sociedad, con motivo de la reforma efectuada mediante la promulgación del decreto que crea la Ley de Protección al Ahorro Bancario, se suprimió toda referencia a este órgano en la LMV, por lo que en analogía de lo establecido en el artículo 28 ^{BIS}. 13 de cuerpo normativo citado, se podrá nombrar un comisario con su respectivo suplente por cada serie accionaria.

Una vez cubiertos los requisitos particulares para la conformación de la escritura pública de la sociedad, deberá adjuntarse un programa general de funcionamiento, que incluirá por lo menos, el estudio de viabilidad de la sociedad en el contexto general del mercado de valores de la intermediación en dicho mercado; y, los planes de trabajo con los objetivos a corto y mediano plazo, que sean acordes a las condiciones del mercado.

Adquirirá una acción de la Bolsa de valores y de la Institución para el depósito de valores INDEVAL, conforme a lo dispuesto por los artículos 32 y 56, fracción VII, inciso d), segundo párrafo de la LMV, respectivamente; y,

Constituida y registrada la sociedad en el RNVI, sección intermediarios, sujetará el desempeño de su actividad a los siguientes lineamientos; conforme la opinión del maestro Carvalho, apuntan a circunscribir solamente a las casas de bolsa acorde a la redacción de los preceptos de la Ley.

Serán responsables de la autenticidad e integridad de los valores negociados, así como de la inscripción del último titular en los registros del emisor, continuidad de los endosos de acuerdo al artículo 26 de la LMV.

Todos los actos contratos u operaciones ejecutados por el intermediario deberán ser registrados en su contabilidad mediante los libros u hojas que llenen los requisitos señalados por la CNBV. Transcurridos dos años, podrán ser destruidos, previa microfilmación de todos aquellos documentos que por disposición legal o de la Comisión deban llevar las casas de bolsa.

Las cuentas que deban llevar las casas de bolsa, se ajustarán irrestrictamente al catálogo que lleve la CNBV. Previa autorización de esta última se autorizará lleven nuevas cuentas, una vez expuesta la razón de la petición.

Deberán llevar el sistema de contabilidad acorde a los artículos 33 a 46 del Código de Comercio y a las reglas emitidas por la CNBV. Los libros de contabilidad y actas sociales y registro de acciones estarán disponible en las oficinas de la casa de bolsa.

Formularán sus estados financieros el día último de cada mes, conforme a lo prevenido en el artículo 26 BIS de la LMV, remitiéndolos a la Comisión en términos del 27 de la Ley citada.

Deberán llevar un sistema automatizado para la recepción, registro, ejecución y asignación de operación con valores, acorde a las reglas generales dictadas por la CNBV.

Las remuneraciones de los servicios prestados se registrarán por lo dispuesto en la circular 10-149 emitida por la CNBV.

Resalta por la importancia adquirida el requerimiento de someterse a auditoría externa la casa de bolsa, que deberá entregar a la CNBV, "... cuyo objeto es informar de la situación legal del intermediario correspondiente".⁴⁷

2.2.4 Autoridades.

Al tenor de la exposición de motivos de la LMV, fue el propósito del legislador, dotar al Mercado con un sistema de regulación integral y sistemático, que cumpliera con las funciones de supervisión, vigilancia y promoción de las operaciones a efectuar: determina la existencia de las siguientes autoridades:

- a) Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
- b) Banco de México.
- c) Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- d) Comisión Nacional para La Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros⁴⁸.

⁴⁷ Carvallo Yañez, Erick. *Nuevo Derecho Bancario y Bursátil Mexicano*. Ob, cit. p.73.

⁴⁸ Creada por decreto publicado en el DOF el 19 de enero de 1999.

Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Al expedirse el Reglamento Provisional para el Gobierno Interior y Exterior de las Secretarías de Estado y del Despacho Universal el 8 de noviembre de 1821, se crea la Secretaría de Estado y del Despacho de Hacienda. Antecedente inmediato de la presente Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Su denominación y funciones han variado a la par del régimen político del momento, así desde 1821 a la fecha, ha sido objeto de múltiples reformas su marco legal, por lo cual, basta para efectos del presente, enunciar las facultades que posee en el sistema bursátil en México. "... La acción de la SHCP en el mercado de valores se ubica dentro del sector de funciones que tienen como objeto fundamental la promoción en todas las esferas de la economía para, proveer un crecimiento a un ritmo adecuado."⁴⁹ Por lo cual, cuenta con atribuciones de decisión, nombramiento, mando, revisión, vigilancia y resolución de conflictos.

Conforme al artículo 31 fracciones VII y VIII de la LOAPF corresponde a la SHCP, entre otras atribuciones: Planear, coordinar, evaluar y vigilar el Sistema Bancario del país, comprendiendo al B_{de}M y sociedades nacionales de crédito; ejercer las atribuciones precisadas por las leyes en materia de seguros, fianzas, valores y de organizaciones y actividades auxiliares del crédito.

La SHCP, será para efectos administrativos la encargada de interpretar los preceptos de la LMV, y de proveer con reglas de carácter general su aplicación.

Designará conforme a los artículos 14 y 11 de la LCNBV al Presidente de la CNBV, quien será la máxima autoridad administrativa; nombrará cinco vocales de la junta de gobierno de la Comisión.

Autorizará o aprobará la SHCP conforme a la LMV:

- a) La fusión de dos o más casas de bolsa, artículo 17 fracción I.
- b) La inscripción en el RNVI de las casas de bolsa, artículo 17 fracción VII.
- c) Autorizará a las casas de bolsa y especialistas bursátiles que inviertan, directa o indirectamente, en títulos representativos del capital social de entidades financieras del exterior. Para otorgarla, la citada Secretaría tomará parecer de la CNBV.

⁴⁹ Igartúa Araiza, Octavio. *Introducción al estudio del Derecho Bursátil Mexicano*. Ob, cit. p.251.

- d) Las Sociedades Filiales para ser inscritas en la Sección de Intermediarios del RNVI, y operar como Filial requerirán autorización de la SHCP a propuesta de la CNBV, tratándose de casas de bolsa o especialistas bursátiles.
- e) Previa autorización de la SHCP se enajenará las acciones de la serie "F" representativa del capital social de una Filial.
- f) Otorgará discrecionalmente autorización a las instituciones financieras del exterior; sociedades controladoras filiales; sociedades controladoras de grupos financieros; casas de bolsa y especialistas bursátiles; para la adquisición de acciones conforme a los programas establecidos. La finalidad de la adquisición será de coadyuvar al buen funcionamiento de una casa de bolsa o especialista bursátil.
- g) Las actividades análogas o complementarias que competan a las Bolsas de valores. Artículo 29 fracción VI.
- h) Otorgará la concesión para operar a las Bolsas de valores, así mismo aprobará el acta constitutiva y estatutos de la sociedad. Artículo 30.
- i) Autorizará las operaciones análogas y conexas de las instituciones para el depósito de valores. Artículo 57 fracción VII.

Banco de México.

Es por disposición legal, una persona de Derecho Público, Autónomo en el desempeño de las funciones inherentes al Estado. El concepto de banca central incorpora las tareas bancarias requeridas por el Gobierno Federal: emisión de moneda; asistencia en el depósito de valores gubernamentales; servicio de compensación; custodia de las reservas del país; sostenimiento del crédito institucional.

Sé encarga de la regulación de la moneda, el crédito y los cambios del exterior; funciones que escapan a la esfera de actuación de la banca múltiple, por ende, no dirige sus servicios a la atención del público en general.

Respecto los fines de la Institución, la Ley consigna:

“El Banco de México tendrá por finalidad proveer a la economía del país de moneda nacional. En la consecución de ésta finalidad tendrá como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de dicha moneda. Serán también finalidades del Banco promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos.

Designios que arrojan a la institución la facultad de llevar y dirigir la política monetaria del país, al tiempo de ser el centro de los sistemas monetario y bancario.

Se constituye esencialmente la política monetaria, con los términos y condiciones en que la Banca Central asista al país de la moneda que requiera la economía, que debe ser estable en el poder adquisitivo de bienes y servicios, lo cual implica como condición: un sistema financiero sano y eficiente, en particular del sistema bancario; un adecuado funcionamiento de la balanza de pagos, en atención, al creciente número de operaciones dinerarias ejecutadas sin la utilización de la moneda, a través de transferencias de fondos, o de otros medios.

Las funciones que asigna la Ley del Banco de México al Banco Central se comprenden en el artículo 3º; las facultades otorgadas en materia de valores por disposición de la LMV se clasifican en los siguientes grupos⁵⁰:

- a) Funciones de regulación.
- b) Funciones de Participación.
- c) Funciones que tiene efecto en el mercado, pero relacionadas al sistema bancario.

Funciones de regulación.

Corresponderá al B_{de}M dictar las disposiciones de carácter general para que las casas de bolsa puedan: percibir préstamos o créditos de instituciones bancarias o establecimientos de apoyo al mercado, para la realización de las actividades que les son propias⁵¹; conferir préstamos o créditos para la adquisición de valores o con garantía de los mismos; llevar a cabo reportos y préstamos sobre valores, e intervenir como fiduciarias en negocios vinculados directamente con sus actividades.

⁵⁰ Siguiendo el criterio expuesto por el maestro Igartúa Araiza, Octavio. Ob. cit. p.248.

⁵¹ Resultado de ello, se ha dictado la Circular 10-186.

b) Funciones de participación.

Conforme a la LMV, le corresponde al B_{de}M, designar uno de los vocales integrantes de la Junta de Gobierno de la CNBV; como socio de la Institución para el Depósito de Valores le corresponde señalar a un miembro del consejo.

c) Funciones relacionadas con el sistema bancario, con efectos al mercado.

Al incidir la actividad de las instituciones de crédito en el ámbito de los intermediarios de valores, es objeto de tratamiento especial su desempeño, donde el B_{de}M interviene directamente en los siguientes supuestos:

- Tratándose de títulos emitidos y suscritos por las instituciones bancarias, representativos de pasivos a cargo de estas, que a juicio del B_{de}M sean susceptibles de alcanzar una amplia circulación, se inscribirán de oficio en el RNVI.
- En las resoluciones emitidas por la CNBV, que afecten el mercado de títulos de renta fija emitidos o garantizados por instituciones de crédito, podrá el B_{de}M vetar tales disposiciones.
- Al atender la política crediticia o cambiaria del país, podrá emitir reglas de carácter general, que autorizarán la operación con valores inscritos en el RNVI, a una institución de crédito sin la intervención del intermediario bursátil.

La creación y operación de un mercado organizado de valores gubernamentales, hace posible que el Gobierno Federal a través del Banco Central, prevea los movimientos de efectivo, que de forma proporcional contribuye a la congruencia de las políticas financieras con la situación económica general.

Las facultades de regulación, se desprenden del articulado de la LMV y de la LCNBV, al disponer la potestad de la autoridad de emitir criterios o disposiciones de carácter general, tendientes a la regulación del mercado, "... en protección de los intereses del público..."⁵².

⁵² Exposición de motivos LCNBV. Diario de debates abril, 10 1995.

“Evidentemente se trata de una potestad limitada a dichas materias y, para sostener su eficacia, debe concluirse que sólo en fuerza de una disposición particular de la Ley, podría ser admisible la atribución de competencia legislativa o cuasilegislativa a la Comisión”⁵³; la emisión de criterios contenidos en reglamentos, circulares y reglas, son actos substancialmente legislativos y formalmente administrativos.

Situación que controvierte el orden constitucional, ya que sí bien es cierto como se afirma en la doctrina que el poder Legislativo no puede descender a detalle en la Ley, no menos cierto es que, la facultad de legislar sólo le corresponde al Congreso de la Unión; el expedir reglamentos al Presidente de la República, conforme al principio de división de poderes.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Encuentra sus antecedentes y evolución la actual CNBV en los siguientes ordenamientos:

Mediante decreto publicado en el DOF del 16 de abril de 1946, se crea este organismo sentándose en tres artículos lo relativo a su constitución, atribuciones y presupuesto. “Se configuró esta Comisión como un órgano federal autónomo, es decir, desvinculado de la organización centralizada del Estado, característica que conservaría en lo sucesivo a pesar de la constante transformación del cuadro de sus atribuciones.”⁵⁴

Una vez instalada la Comisión en mayo de 1946, perfecciona su funcionamiento la expedición del Reglamento del decreto que crea a la Comisión*; donde destaca la atribución para expedir las disposiciones de carácter general tendientes a facilitar o cumplir con las potestades otorgadas.

Es en el DOF del 4 de julio de 1947, en que se publica el Reglamento Interior de la Comisión, donde se establece el funcionamiento de organismos auxiliares de la Junta de Representantes, tales como: Presidente de la Comisión, Subcomisiones de Estudio, Comité de Cuentas y Secretario de Actas.

⁵³ Igarúa Araiza, Octavio. *Introducción al estudio del Derecho Bursátil Mexicano*. Ob, cit. p.264.

⁵⁴ Igarúa Araiza, Octavio. Ob, cit. p.255.

* Publicado en el DOF el 7 de septiembre de 1946.

"En esta década de los cuarenta fue decisión del Estado intervenir directamente en el mercado de valores como inversionista por diversas instituciones oficiales"⁶⁵, lo cual conlleva a delimitar las funciones de la recién creada Comisión, tratándose de la inversión de valores Institucionales garantizados por instituciones de crédito, al expedirse el 31 de diciembre de 1947 la Ley que regulaba las Inversiones de las Instituciones de Seguros, Instituciones de Fianzas y Bancos de Capitalización en títulos valores, inmuebles y préstamos hipotecarios.

En el DOF del 31 de diciembre de 1953 se publica la Ley de la Comisión Nacional de Valores, la cual establece nuevas e importantes atribuciones al organismo tales como: el opinar en el establecimiento de Bolsas de valores; suspender y en su caso retirar o cancelar de cotización un efecto bursátil; inspeccionar y vigilar la participación, funcionamiento y organización de los participantes del mercado y aprobar las tasas máximas de intereses aplicables a las emisiones de valores.

Ordenamiento que rige hasta la publicación de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores en el DOF del 28 de abril de 1995, que crea la actual autoridad como un órgano desconcentrado de la SHCP, con autonomía técnica y facultades ejecutivas.

Es un órgano desconcentrado de la SHCP, conforme a lo dispuesto por el artículo 17 de la LOAPF, quien permite la posibilidad a las Secretarías de Estado y Departamentos Administrativos, establecer este tipo de organismos supeditados a su jerarquía. Atribuyéndoles facultades específicas para resolver sobre la materia, dentro de la circunscripción territorial determinada con arreglo a las normas legales aplicables.

La CNBV no posee personalidad jurídica propia; es un elemento agente al concurrir directamente en la formación, declaración y ejecución de la voluntad del Estado, conforme al desdoblamiento de la personalidad que este último le confiere a la Comisión. Concorre a la formación de la voluntad del Estado al establecer, conforme a la potestad reglamentaria las disposiciones de carácter general que rigen en el campo financiero; declara, cuando aplica el derecho y resuelve sobre algún recurso; ejecuta, al realizar las actividades necesarias para darle efectividad al negar o conceder una autorización.

⁶⁵ Ibidem. p.257.

La autonomía técnica supone la libertad de acción para:

- a) El formular y manejar su propio presupuesto; poseer sus propias oficinas y activos.
- b) El emitir sus propias disposiciones internas.
- c) El contar con sus propios órganos de gobierno y administración, por medio de los cuales sean nombrados y removidos sus integrantes.
- d) El actuar con independencia en el desempeño de las funciones asignadas.
- e) Tener separación orgánica, administrativa y técnica de la SHCP.
- f) Celebrar convenios con organismos internacionales o nacionales afines a las funciones de supervisión y vigilancia de los integrantes del Sistema Financiero.

Las facultades ejecutivas "consisten en que las resoluciones que adopte la CNBV no sean sometidas a consideración o aprobación de la SHCP, lo cual permite la capacidad de respuesta dinámica y oportuna sobre situaciones que pueden tener consecuencias negativas sobre el desenvolvimiento y estabilidad del sistema financiero mexicano." ⁵⁶

Los principales objetivos de esta Ley son:

Proveer a la entidad supervisora de los participantes del sistema financiero mexicano de criterios técnicos para: la inspección y vigilancia; determinación de autorizaciones, y expedición del marco legal necesario; la planeación y continuidad a futuro, de directrices y planes de supervisión y vigilancia tendientes al sano desarrollo y equilibrio del sistema financiero, procurando proteger los intereses del público; el dotar elementos capacitados para el perfeccionamiento de las funciones encomendadas.

Tendrá como objeto la CNBV⁵⁶, supervisar y vigilar, en el ámbito de su competencia, a las entidades financieras a fin de:

- Procurar su estabilidad y correcta competencia.
- Fomentar y mantener el sano desarrollo y equilibrado desarrollo del sistema financiero en su conjunto en protección de los intereses del público.
- Supervisar y regular a las personas físicas y morales, cuando realicen las actividades previstas en las leyes relativas al sistema financiero.

⁵⁶ De la Fuente Rodríguez, Jesús. *Tratado de Derecho Bancario y Bursátil*. Ob, cit. p. 177.

Las principales facultades de la CNBV, serán regular y supervisar a las entidades financieras para evaluar su situación, "... los riesgos a que están sujetos los sistemas de control y calidad de su administración, a fin de procurar que las mismas mantengan una adecuada liquidez, solvencia y, en general, se ajusten a las disposiciones que las rigen así como a los usos y sanas practicas de los mercados financieros.

De igual forma, por medio de la supervisión se evaluarán de manera consolidada los riesgos de las entidades financieras agrupadas o que tengan vínculos patrimoniales, como en general el adecuado funcionamiento del sistema financiero.⁵⁷

Actividad a desplegar mediante dos procedimientos: inspección y vigilancia del sistema financiero.

Por inspección o *supervisión extra - situ* conforme al Dr. De la Fuente se entiende como: "... el monitoreo de las operaciones de las instituciones financieras efectuado desde las oficinas de la CNBV, así como su seguimiento y análisis."⁵⁸ Centra su función la autoridad al examinar y determinar de acuerdo con la información financiera y económica aportada por las entidades del sistema financiero, los riesgos que eventualmente se pudieren llegar a presentar y poner en peligro el equilibrio y solvencia de alguna entidad o grupo financiero o bien al sistema en general.

La supervisión *extra - situ* o vigilancia, se desarrolla por la visita de los funcionarios que al efecto disponga la CNBV, para verificar la situación financiera; operaciones, funcionamiento, procedimiento, controles internos, administración y cumplimiento de las disposiciones expedidas.

"La metodología aplicada en el proceso de supervisión tiende a transitar de un enfoque fundamentalmente de auditoría contable sobre la base individual, a un enfoque de análisis de riesgos de manera consolidada."⁵⁹

* LCNBV. Artículo 2°.

⁵⁷ De la Fuente Rodríguez, Jesús. *Tratado de Derecho Bancario y Bursátil*. Ob, cit. p. 139.

⁵⁸ De la Fuente Rodríguez, Jesús.. Ob, cit. p. 139.

⁵⁹ *Ibidem*. p. 141.

Se orienta la actividad de vigilancia principalmente en los siguientes rubros:

- Manejo de fondos.
- Riesgo de liquidez; cambiario; mercado e inversión.
- Adecuación del capital.
- Una institución financiera deberá contar con el capital suficiente, para que en caso de presentarse el riesgo, pueda afrontar sus obligaciones.
- Calidad de activos.
- Comprende el principal riesgo de incobrabilidad o disminución del valor de los créditos otorgados por las instituciones.
- Rentabilidad.
- La disminución de los provechos de una institución es síntoma de eventuales dificultades de capacidad económica.
- Organización y administración.
- El estudio y conocimiento de la composición de la sociedad permite el conocimiento y entendimiento de los procesos administrativos, indispensables para la detección de riesgos de índole operativa.

Por lo que hace a la facultad de regulación, la LMV y la LCNBV en su articulado dota a la CNBV para expedir las disposiciones de carácter general, cuya finalidad es proveer a las Instituciones Financieras de un marco normativo al que ciñan sus operaciones para que "... sean capaces de cumplir con sus compromisos; para que puedan contar con la información necesaria para formarse un juicio adecuado sobre los riesgos en transacciones financieras que realizan, y que las operaciones en las operaciones en los mercados sean ordenadas y transparentes. Todo lo anterior, con el propósito de brindar seguridad a los agentes económicos y preservar la liquidez, solvencia y estabilidad de las entidades financieras."⁶⁰

Las atribuciones normativas o legislativas de la Comisión, se ocuparán principalmente de emitir disposiciones de observancia general a entidades e individuos, que ordenen prudentemente la solvencia, disponibilidad y estabilidad de los integrantes del sistema financiero, delimitándose el tipo y forma en que han de desempeñar sus funciones.

⁶⁰ *Ibidem.* p. 145.

Se reconoce la importancia del marco regulatorio, que permite la mejor unidad y desarrollo del sistema financiero en general, pero es oportuno indicar como anteriormente se expuso, la muy posible transgresión al orden constitucional, por ser esta facultad formalmente administrativa y substancialmente legislativa, lo cual atenta al principio de división de poderes y facultad reglamentaria que exclusivamente le corresponde al Titular del Ejecutivo.

Se apoya lo anterior de acuerdo con la exposición del Dr. Jorge Barrera Graff, que ha sido acogida por el doctrinario Octavio Igartúa Araiza.

“El primer ordenamiento aplicable, o sea la Ley del Mercado de Valores, no se concreta al texto de sus 86 artículos, sino que éstos se complementan con las disposiciones y reglas generales que dicten la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el Banco de México y la Comisión Nacional de Valores; aunque esta práctica de dichas reglas generales, a mi juicio, sean inconstitucionales, por atribuir funciones legislativas a órganos de la administración pública (y a la institución de crédito central como es el banco de México), lo que resulta contrario al sistema de división de poderes e inclusive, a la facultad reglamentaria que sólo le corresponde al presidente de la República (artículo 89, fracción I de la Constitución Federal).”⁶¹

La comisión, además de las facultades expuestas, cuenta con otras tantas conferidas con base en diversos ordenamientos y disposiciones secundarias, en términos generales se agrupan en los siguientes rubros:

“Consulta: En materia financiera por el Gobierno Federal.

Elaboración y publicación de estadísticas: Instrumento para promover transparencia y disciplina de las entidades y mercados financieros.

Ejecución: Autorizaciones, suspensiones, veto, aprobación, sanciones administrativas.

Protección de intereses del público: Secreto bancario y bursátil; guardias en caso de huelga bancaria.

Asistencia: A instituciones supervisoras y reguladoras de otros países.

Carácter laboral: Ley reglamentaria de la fracción XIII ^{Bis} del apartado “B”, del artículo 123 Constitucional.

Imposición de medidas correctivas: Programa correctivo de cumplimiento forzoso; intervención administrativa: constatar irregularidades; intervención gerencial: estabilidad y solvencia.

Sanción: Imponer sanciones administrativas a entidades y personas sujetas a supervisión.

Llevar Registro Nacional de Valores e Intermediarios: Registra los valores e intermediarios.

Celebrar convenios: Con organizaciones nacionales e internacionales con funciones de supervisión y regulación similares a la Comisión.

Intervenir sorteos: Emisión, sorteos y cancelación de títulos o valores de las entidades.

Conocer y resolver recurso de revocación: Cuando se interponga en contra de las sanciones aplicadas.⁴⁶²

Comisión Nacional para La Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros.

Es un organismo público descentralizado, con personalidad jurídica y patrimonio propio, creado a partir de la publicación y entrada en vigor de la Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros.

Tendrá como finalidad otorgar a los usuarios de servicios financieros, elementos que fortalezcan las relaciones que entablen con las Instituciones Financieras. El objeto de la CONDUSEF es: promover, asesorar, proteger y defender los intereses de los usuarios; actuar como árbitro en los conflictos que éstos sometan a su jurisdicción, y proveer la equidad en las relaciones entre éstos y las Instituciones Financieras.

Posee las siguientes facultades:

⁴¹ Barrera Graff, Jorge. *Temas de Derecho Mercantil*. Estudios Doctrinales. Serie G. N°79. U.N.A.M. Instituto de Investigaciones Jurídicas. México, 1983. p.119.

⁴² De la Fuente Rodríguez, Jesús. *Tratado de Derecho Bancario y Bursátil*. Ob, cit. p. 147.

Atender y resolver las consultas, reclamaciones y procedimientos sometidos a su jurisdicción en el procedimiento arbitral, determinará al efecto, las medidas de apremio y constitución de garantías económicas. Así mismo de conocer del recurso de revisión, que se interponga en contra de las resoluciones emitidas.

Por otro lado, resultado de las consultas efectuadas por él público, informará a las Instituciones Financieras de las necesidades de estos últimos, prestándole asesoría legal.

Proporcionará el servicio de orientación jurídica y asesoría legal, a los usuarios que entablen controversias ante instancias judiciales, en contra de las Instituciones Financieras.

Proporcionará elementos de información, programas de difusión y en su caso autorización, de la publicidad que de los servicios y productos efectúen las Instituciones Financieras. En este mismo rubro, podrá a través de las autoridades respectivas, solicitar la modificación de los contratos de adhesión utilizados por los sujetos de la Ley.

Coadyuvará a las demás autoridades financieras para lograr la relación equitativa entre los usuarios e Instituciones Financieras y un sano desarrollo del sistema financiero mexicano.

Propondrá por conducto de la SHCP al Poder Ejecutivo, iniciativas de Ley, reglamentos, decretos y acuerdos en su esfera de competencia, para dar cumplimiento a los objetivos de la LPyDUSF.

Al tenor, realizará estudios de derecho comparado a presentar ante los usuarios e Instituciones Financieras.

Celebrará y establecerá convenios con autoridades federales, locales, Instituciones Financieras y organismos a fines a la actividad de la CONDUSEF, para dar cumplimiento a los objetivos previstos en la Ley.

Previo consentimiento por escrito del usuario, solicitará la información y los reportes de crédito necesarios para la substanciación de los procedimientos de conciliación y arbitraje.

La dirección y administración de la CONDUSEF, se confía a un presidente y una Junta de Gobierno integrada por: un representante de la SHCP; del B_{de}M; de las Comisiones Bancaria y de Valores, de Seguros y Fianzas, y de las Administradoras de Valores.

El presidente se integrará a la junta y será designado por la SHCP.

Por cada propietario se nombrará un suplente, en el caso del presidente, éste será suplido en su ausencia por los vicepresidentes que sean establecidos por el reglamento interior.

Como auxiliares de la CONDUSEF, se encuentran al Consejo Nacional y los Consejos Consultivos regionales, estatales o locales que establezca la junta.

La vigilancia y control de la CONDUSEF, corresponderá a la Secretaría de Desarrollo Administrativo, quien designará un comisario público y un suplente, no obstante, se prevé la existencia de un órgano de control.

2.2.5 Entidades de apoyo.

Son los participantes en el mercado de valores de carácter público o privado que al requerir o no-concesión u autorización de las autoridades del Sistema Bursátil Mexicano, coadyuvan y estimulan las operaciones efectuadas en el mercado al desempeñar la actividad particular por la cual fueron creadas.

A continuación se exponen brevemente, las notas distintivas de cada una de ellas.

Bolsa Mexicana de Valores S.A de C.V.

Inicia su trayectoria en las primeras operaciones bursátiles en el año de 1850, con las emisiones de accionistas europeos y norteamericanos.

La negociación con títulos accionarios cobra importancia con el auge minero. Cabe destacar a esta fecha, la existencia de la principal autoridad de la materia, la entonces Secretaría de Hacienda creada en 1821.

El establecimiento de condiciones favorables de la economía, derivado de la explotación minera especialmente de oro y plata, atrajo capitales extranjeros, a la par de industrias y bancos, lo que estimuló la actividad de los corredores. Por lo que en 1867, se promulga la Ley reglamentaria del corretaje de valores.

“El corretaje de acciones y bonos se efectuaba libremente. La mayoría de los agentes de valores, autorizados o no, buscaban compradores en lugares abiertos o en plena vía pública, principalmente en la segunda calle de Plateros, actualmente calle de Madero de la Ciudad de México. Algunos promotores utilizaban coches rojos de dos caballos, para atraer clientes y llevarlos a las respectiva casa comisionista; las cuales alineadas en la calle de Cadena, además de negociar acciones mineras, ofrecían diversas actividades comerciales, como la contratación de fletes y seguros, y la importación de maquinaria.”⁶³

Los primeros centros de contratación de valores, se conformaron en atención de la capacidad económica y social del integrante, se negocia en salones privados o despachos de intermediación, donde era indispensable contar además con: nexos familiares; presentar recomendaciones de personas de prestigio; o tener conocimientos adquiridos de un corredor; cerrándose esta comunidad con el afán de evitar oportunistas.

Ejemplo de estas asociaciones lo constituyeron la “Lonja del señor Trigueros” y la pastelería de la señora Filomena Mayeu Viuda de Geny. La primera se conformaba con ingenieros de minas, inversionistas y empresarios nacionales o extranjeros. Operaba la compañía de Gas del señor Trigueros con títulos mineros.

Ante tal éxito, los asociados concurrentes a la pastelería de la viuda de Geny, emprendieron la formalización de sociedades anónimas y a colocar en venta sus títulos, como los de la tienda “El Palacio de Hierro”. En breve se cotizaron las acciones de los bancos Nacional de México, de Londres y México, Americano e Internacional Hipotecario.

⁶³ Bolsa Mexicana de Valores. *Historia de la Bolsa mexicana de Valores*. Col. El Mercado de Valores en México, 1996. p.2.

A la postre la pastelería contaba con un pizarrón donde se registraban posturas y cotizaciones, estilo adoptado ulteriormente por la primer Bolsa de valores, creada en enero de 1887, reconocida oficialmente por el contrato - concesión celebrado por los señores Aspe y Labaide y la Federación el 19 de octubre del año citado. Realizaba actividades colocando valores mexicanos en Londres y París y otras tantas en plaza.

Posteriormente en el año de 1888, se autorizo la operación de otra Bolsa a favor del señor Feliciano Navarro, nombrada Bolsa Nacional de México, que laboro en forma rudimentaria.

En junio 14 de 1895 se crea la Bolsa de México S.A., la cual se fusiona con la Bolsa Nacional de México, para formar la Nueva Bolsa de México. Inicia operaciones el 25 de octubre del mismo año; cierra sus puertas en abril de 1896, por el reducido número de emisiones cotizadas, como consecuencia de la aguda situación económica, la caída de los precios del oro y la plata, lo que conlleva a su liquidación.

Sin embargo, los ex-socios sé siguieron reuniendo en corros callejeros, así como en salones y despachos públicos, deseosos de establecer un centro organizado, en el año de 1907 constituyen la Bolsa Privada de México S.C.L., con participación de algunos socios de la anterior Bolsa, quienes operan con valores públicos, bancarios, mineros e industriales. Cambia en 1910 su denominación social para quedar como Bolsa Privada de México Sociedad Cooperativa Limitada. S.C.L.

El inicio de la Revolución Mexicana el 20 de Noviembre de 1910, no afecto directamente a la actividad económica del país si no hasta el año de 1913, en que se había extendido a todo el territorio nacional. El sistema ferroviario se encontraba desarticulado y los sectores de productivos expuestos al clima de inseguridad.

Al arribar al poder el General Venustiano Carranza, mediante decreto del 3 de julio de 1916, ordena la apertura de una Bolsa de valores bajo vigilancia de la Secretaría de Hacienda, motivo por el cual adquiere por primera vez carácter público. Hacia el año de 1924 ante los efectos de la crisis mundial, cierra en septiembre operaciones.

“La Bolsa de Valores reflejo la realidad nacional a fines de la década de los años veinte”.⁶⁴ A la mitad de la década, México había logrado sanear las finanzas, crea el BdeM e instituye en el ámbito legal un decreto que las regulaba. No obstante, la actividad se mantuvo tan decaída, que en el período de 1929 a 1931 se registro el nivel más bajo de operaciones desde principios de siglo, por lo que no le afecta la Gran Depresión como a las Bolsas de Nueva York o Europa.

Al año de 1933, ante la reforma legal en materia financiera se contempla a las Bolsas de Valores como organizaciones auxiliares del crédito. La Ley General de Instituciones de Crédito, (concretamente el reglamento publicado el 20 de febrero de 1933) y la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, dotan los lineamientos para su estructura y organización, que aunado al ascenso de las condiciones económicas, permiten la creación de la denominada Bolsa de Valores de México S.A. de C.V., quien opera en el financiamiento de nuevos proyectos productivos; redacta el reglamento interior en 1935.

Se fortalece y crece el gremio bursátil durante el siguiente decenio, acrecentándose la actividad accionaria, que obtuvo una mejor reglamentación con la creación de la CNBV en abril 16 de 1946.

De acuerdo con la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares de 1941, se reitera el carácter de organizaciones auxiliares del crédito a las Bolsas de Valores. Construyéndose en el año de 1949 en la calle de Uruguay 68, el centro de Valores que ocupo hasta 1990, al instalarse en el actual centro bursátil.

Promulgada la LMV en 1975, el gremio busco el fortalecimiento de la Bolsa de Valores de México; aun cuando la Ley prevé la posibilidad de existir una Bolsa por cada plaza, se fusionan a esta última las bolsas de Guadalajara y Monterrey, constituyendo la actual BMV S.A. de C.V. quien concentra todas las operaciones bursátiles en México.

La locución “Bolsa”, deriva del latín medieval *bursa*, que significa talega de piel o depósito flexible para guardar objetos. Por extensión se aplica al almacenamiento de dinero y valores.

⁶⁴ Bolsa Mexicana de Valores. Ob, cit. p.3.

Además, se atribuye su significado a un relato según el cual, un grupo de corredores de la ciudad de Brujas Holanda, se reunían en los salones del banquero Van de Bourse, quién en el pórtico de su mansión poseía esculpidas tres bolsas talegas, que significaban su éxito. Se atribuye el origen del vocablo en Flandes, donde se comienza a utilizar la designación de bolsas, a la reunión de corredores de valores.

El Banco Interamericano de Desarrollo define a las bolsas de valores como: "Establecimiento dentro del cual se realiza la intermediación bursátil a través de un agente miembro de la bolsa. El reglamento interno de las bolsas debe contener garantías suficientes para asegurar la veracidad de las cotizaciones y la transparencia de las negociaciones efectuadas en su recinto, así como las operaciones con títulos lícitos, autorizados y emitidos conforme las disposiciones que dicta la Ley. En los Estados Unidos el organismo que regula el cumplimiento de estas disposiciones es la Comisión de Valores y Bolsas (SEC) y en México es la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)."⁶⁵

En efecto es la entidad donde se efectuarán las operaciones de la compra y venta de valores ante la concurrencia de los participantes representados por conducto del intermediario (casa de bolsa y especialista bursátil).

Por cuanto hace al Reglamento destaca su inclusión en el concepto al regular y establecer las disposiciones a observar para el sano desarrollo de la actividad, constituyendo fuente formal de derecho por virtud del artículo 7º de la LMV, y como elemento indispensable para el funcionamiento de la Bolsa de Valores por disposición legal.

La autorización para operar con valores en bolsa, se somete a la inscripción en el RNVI, sin que en ningún caso se disponga la solvencia o bondad de los emisores o agentes por su anotación.

Evoca acertadamente a la CNBV, como principal autoridad en la materia, sin soslayar la participación de las demás autoridades como la SHCP y el B_{ce}M.

⁶⁵ Ibarra Hernández, Armando. *Diccionario Bancario y Bursátil*. Ed. Porrúa. México, 1998. p.25.

De acuerdo con los anteriores elementos se presenta el siguiente concepto:

La Bolsa Mexicana de Valores es una institución privada, constituida por disposición legal como sociedad anónima de capital variable (cuyos socios son las casas de bolsa y especialistas bursátiles), que interviene mediante concesión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en el mercado de valores, al proporcionar la infraestructura física, administrativa y tecnológica necesaria para ejecutar en condiciones de transparencia y certidumbre los procesos de emisión colocación e intercambio de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, mediante la divulgación de información que emita de los títulos que se operen en ella, supervisando las actividades de los participantes, certificando cotizaciones, administrando las operaciones transmitiendo los datos al INDEVAL, estableciendo normas autorregulatorias para promover y alcanzar un mercado competitivo, en el ámbito nacional e internacional; cuya supervisión y vigilancia se encuentra a cargo de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Banco de México y Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Como sociedad anónima en acatamiento del numeral 31 de la LMV, se sujetará a los lineamientos de la de la LGSM. Su escritura social se integrará con las siguientes características:

- Sólo se conformará por personas morales como socios, a saber casas de bolsa y especialistas bursátiles. La denominación casa de bolsa se encuentra restringida para su uso exclusivamente a la sociedad que obtenga concesión.
- Su duración podrá ser indefinida.
- El capital social se determinará por la SHCP al otorgar la concesión. Podrá ordenar la CNBV, el aumento del capital social para la admisión de nuevos socios. Cada socio sólo poseerá una acción.
- Las Bolsas de Valores se administrarán por un consejo que se compondrá de 5 integrantes como mínimo. Hasta el 50% de los consejeros lo integraran las casas de bolsa y especialistas bursátiles. Deberá componerse la mitad restante por personas de reconocido prestigio profesional que no desempeñen cargos, empleos o comisiones en alguna entidad integrante de la bolsa, en sociedades controladoras o entidades financieras de grupos financieros que participen en el mercado.

- En caso de entrar en disolución, liquidación o suspensión de pagos la SHCP oyendo al BdeM y a la CNBV: podrá ordenar la suspensión de la concesión.
- Sus estatutos deberán mencionar:
 - El derecho de operar en bolsa es intransferible.
 - No podrán operar los intermediarios que no tengan la calidad de socio.
 - Sólo se reconocerá como socios a quienes figuren en los títulos.

Las operaciones en Bolsa eran efectuadas a través de apoderados de piso* que cumplieran con los requisitos del RGIBMV. Se limitó la actuación a un sólo apoderado de la misma sociedad por transacción. Las negociaciones actualmente son efectuadas a través de sistemas electrónicos, por los siguientes sistemas:

La automatización del mercado inició en 1992, cuando fue puesto en funciones el Sistema Integral de valores automatizados (SIVA) para la operación de fracciones de lotes de acciones.

En mayo de 1993 fue instaurado el Sistema automatizado de transacciones (SATO) para la negociación y registro de valores cotizados en el mercado de la mediana empresa (anteriormente denominado mercado intermedio).

En 1995, comienza a diseñarse y desarrollar el sistema BMV-SENTRA, consistente en dos sistemas independientes para los mercados de deuda y capitales. Opera hacia noviembre del año citado BMV-SENTRA Títulos de deuda, suspende la ejecución de transacciones con valores de este mercado en piso a principios de 1996.

En agosto de 1996, se libera BMV-SENTRA Capitales, el cual adquiere gradualmente la totalidad de operaciones hasta el 11 de enero de 1999, "... día en que concluyen las operaciones a 'viva voz' en el piso de remates 'concluyendo con 104 años de historia'.⁶⁶

Los socios no podrán operar fuera bolsa los valores inscritos. La CNBV, determinará las operaciones que se entenderán como celebradas dentro de Bolsa.

Los valores registrados y listados en el Sistema Internacional de Cotizaciones sólo podrán operarse en el mencionado sistema.

* Es el apoderado de una casa de bolsa que ejecuta las instrucciones que recibe en el piso de remates.

⁶⁶ Jardon, Eduardo. "TERMINA ETAPA DE 104 AÑOS." EL UNIVERSAL. Sección Finanzas. México D.F. 09 de enero de 1999.

"...El principal objetivo de las Bolsas de Valores es ser un baluarte en el desarrollo sano del mercado de valores..."⁶⁷ sus principales actividades se delimitan en el artículo 29 de la Ley y son:

- a) Establecer locales instalaciones y mecanismos que faciliten la operación de valores.
- b) Proporcionará y mantendrá a disposición del público, información sobre los valores inscritos en bolsa, emisores y operaciones ejecutadas. Realizará las publicaciones necesarias, a través de medios electrónicos y escritos como:
 - La edición periódica de boletines, estados, indicadores y anuarios bursátiles y financieros:
 - Los servicios electrónicos de información son:

El sistema integral de valores automatizado SIVA, transmite simultáneamente a terminales personales de computadoras la información del piso de remates de los hechos y posturas registradas en los sistemas electrónicos, así como información financiera.

Indicador estadístico de tiempo real INDET. Proporciona la información índice del comportamiento bursátil y financiero del mercado accionario, y la posibilidad de acceder a algunas bases de datos. Boletín bursátil electrónico. BBE. Provee al usuario de la información generada al finalizar la sesión de remates, a una computadora personal.

Sistema electrónico de negociación transacción, registro y asignación. SENTRA. Es un sistema de operación en los mercados accionarios o de deuda, que a consulta el comportamiento de los mercados enunciados.

⁶⁷ Acosta Romero, Miguel. *Nuevo Derecho Bancario*. Ob. cit. p.997.

La importancia de mantener y proporcionar información al público inversionista se justifica en la posibilidad que ofrece al concurrente en la toma de decisiones, al propiciar un juego comercial seguro y previsible, como expresa la parte expositiva de la Ley, que en su parte conducente menciona: "El proyecto de Ley señala la obligación a cargo de los agentes y bolsas de valores de suministrar datos estadísticos, que deben ser tan completos, frecuentes, y oportunos como sea posible..." "... para que el mercado produzca uno de sus más deseables resultados, que es la unidad de precio en las transacciones de un mismo valor en un momento dado. Cuando se logra este objetivo los participantes en el mercado pueden tener la certeza de que contratarán operaciones a precios correspondientes a la situación de la oferta y la demanda, y de que no se verán beneficiados o perjudicados por pactar términos derivados de la ignorancia".⁶⁸

- c) Velar por el estricto apego de las actividades de sus socios a las disposiciones que les sean aplicables.
- d) Certificar las cotizaciones en bolsa, y
- e) Realizar aquellas actividades análogas o complementarias que determine la SHCP, oyendo a la CNBV.

Como crisol de mercados cumple la importante tarea de unir los diversos tipos existentes en una sola entidad, donde se concentran adquirentes y oferentes de valores, de tener mercados aislados, se encarecería la posibilidad de interacción libre entre ellos, lo que derivaría en oscilaciones y diferencias importantes.

La función económica se aprecia como una forma de canalización del ahorro de los particulares, a las entidades públicas y privadas requerientes de alternativas de financiamiento.

⁶⁸ Diario de debates. Año II. Tomo II. N°48. H. Cámara de Diputados. Diciembre 26, 1974.

La labor de certificar la validez de las cotizaciones estriba en determinar el precio corriente de un valor en el mercado en un momento preciso. De investirse los títulos cruzados podrán exigirse en juicio las obligaciones consignadas, una vez realizada la certificación por la Bolsa en uso de la facultad concedida, en atención al texto del artículo 1391 fracción VIII del Código de Comercio, siempre y cuando se conjuguen los requisitos de fondo, del título ejecutivo: Que el crédito sea cierto, exigible y líquido, es decir, determinado o determinable.

RNVI. Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Para la existencia de una oferta pública de valores en el mercado, es condición necesaria obtener la inscripción en el registro de los valores a ofertar, sin la cual no sería posible su celebración

De tal suerte se previene en la LMV en su Capítulo II, los lineamientos generales de la entidad, complementados por las Reglas para la organización del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, publicadas en el DOF el 13 de abril de 1993. Su antecedente se ubica en el año de 1946, al disponer el Reglamento la conformación de un "Registro de Valores Aprobados"; en la actualidad consta de tres secciones: Valores, Intermediarios y Especial.

La sección I o valores, a la vez se constituye de las cuatro subsecciones siguientes:

Subsección "A". Donde se anotarán los valores inscritos en la BMV S.A. de C.V.

Subsección "B". Comprenderá el registro de los valores de la sección adicional de los valores inscritos en la BMV S.A. de C.V.

Subsección "C". Encontrará en sus asientos los valores inscritos por el Gobierno Federal, instituciones de crédito, de seguros y fianzas, organizaciones auxiliares del crédito y sociedades de inversión.

Subsección "D". Comprenderá los documentos que sean objeto de oferta pública o de intermediación en el mercado de valores, que otorguen a sus titulares derechos de propiedad, crédito o participación en el capital de personas morales.

La sección Intermediarios consta de las subsecciones:

"A" Casas de bolsa y,

"B" especialista bursátil.

En la sección especial se asentarán los valores a ofertar en el extranjero, emitidos en territorio nacional o por sociedades de mexicanas.

El registro es de carácter público y dependiente de la CNBV. Tienen derecho a consultar la información en él contenida, los emisores, intermediarios y personas físicas y morales que tengan interés legítimo para hacerlo.

Las consultas de los legajos, deberán efectuarse en horas y días hábiles, no causaran pago de derechos, absteniéndose el interesado de anotar, enmendar o tachar los registros. Adicionalmente, podrá solicitar por escrito la certificación de las inscripciones, cancelaciones y anotaciones marginales que obren en los legajos, o bien la certificación de falta de existencia de asiento, sobre un determinado valor o intermediario.

Los requisitos para obtener, y en su caso mantener la inscripción de valores, en la sección correlativa han quedado anunciados al hablar de los emisores como participantes en el mercado. Por lo que atañe a las condiciones a satisfacer por los intermediarios para su registro, igualmente han sido nombrados en el punto pertinente. En esencia, el efecto de la inscripción de valores, es permitir la existencia de la oferta pública de valores.

La inscripción de valores no implicará certificación o solvencia del emisor. Por lo que, al cubrirse los requisitos indicados en la Ley no se certificará la bondad o respaldo idóneo para asegurar una ganancia o rendimiento al inversionista, pues sólo se constata que el solicitante ha cubierto los requisitos exigidos por la autoridad.

Por la inscripción de valores no se convalidarán actos, contratos u operaciones que sean nulos con arreglo a las leyes.

Como requisito, el registro establecerá la posibilidad de recompra de acciones a través de la Bolsa de Valores, la sociedad que lo obtenga en términos del artículo 14 bis. de la LMV, sin que sea aplicable la prohibición del artículo 134 de la LGSM.

Por lo que respecta a los intermediarios, se establece la aptitud de operar como "casa de bolsa" o "especialista bursátil" de acuerdo a las circunstancias en que hayan requerido su inscripción.

La CNBV, como autoridad de la materia suspenderá o cancelará el registro de valores cuando a su juicio:

- No cuenten con las características que permitan su colocación y amplia circulación en el mercado.
- No gocen de amplia circulación en el mercado los valores ofertados.
- No posean solvencia y liquidez los emisores.
- Se abstengan de seguir políticas congruentes con los intereses de los inversionistas.
- Se abstengan de proporcionar información que la CNBV determine mediante reglas generales a esta entidad, Bolsa de Valores y público inversionista.

La CNBV autorizará la solicitud de suspensión presentada por un emisor hasta que hayan quedado debidamente salvaguardados los intereses del público inversionista y del mercado en general.

Suspenderá la autoridad la inscripción de intermediarios en la sección II del registro, cuando a juicio de la Comisión:

- Dejen de satisfacer cualquiera de los requisitos exigidos para su inscripción.
- Incurran en actos contrarios a los preceptos de la LMV y ordenamientos secundarios.
- Realicen operaciones que redunden en conflictos de intereses o bien, intervenga en aquellas que no se ajusten a las sanas prácticas y usos del mercado.
- Dejen de realizar la función de intermediación.

- Por operar las Casa de Bolsa con valores no inscritos en el registro; excepto aquellos que sin constituir oferta pública tengan por objeto la fusión, escisión, transformación o suscripción o transferencia de proporciones importantes del capital de empresas. Correduría de valores que proporcionen a sus titulares derechos de propiedad, participación o crédito en el capital de personas morales, y; de intermediación con valores emitidos en el extranjero.
- Relacionado con el especialista bursátil, se le prohíbe realizar operaciones fuera de Bolsa con valores registrados, salvo lo dispuesto en reglas generales emitidas por la CNBV, que determinen las operaciones que sin ser concertadas en Bolsa deban considerarse como efectuadas a través de ella.
- Falten por causa imputable, a una obligación derivada de las operaciones contratadas con la clientela.
- Se disuelvan, entren en liquidación, suspensión de pagos o quiebra. A este respecto se entenderá como causa de disolución la pérdida de la mitad o porción que exceda, del capital social exhibido o bien, por su reducción a una suma inferior a la que poseían cuando se registraron.

S.D. INDEVAL. Sociedad para el Depósito de Valores.

Con el objetivo principal de establecer un marco institucional seguro y adecuado para el desarrollo del Mercado de Valores la Ley de 1975, contemplo la necesidad de instituir un centro de depósito de documentos que impidiera a los agentes poseerlos físicamente, para así evitar riesgos innecesarios; y es, ante la creciente exigencia y dinamismo de las operaciones que adquieren mayor complejidad e importancia en orden pecuniario, la razón de crear el Instituto para el Depósito de Valores como un organismo descentralizado, con patrimonio y personalidad jurídica propia, mediante la adición y reforma a la LMV del 28 de abril de 1978, publicada en el DOF en mayo 12 del año citado.

Hace referencia, en su parte expositiva la pretensión de aprovechar la experiencia de entidades en el extranjero, con el establecimiento y puesta en marcha en los mercados la utilización de las instituciones centrales de depósito de valores. Con lo cual la doctrina expone los siguientes antecedentes.

En Alemania, a finales del siglo pasado, el Bank Des Berliner ante la necesidad de contar con un sistema que minimizara los riesgos por la operación material con valores, concentro e inmovilizo en sus cajas, una gran cantidad de documentos. Expedía a los titulares un certificado en que se anotaba los registros contables que instrumentaba; al término del depósito, los depositantes recibían no exactamente los mismos documentos, sino otros tantos de igual especie y calidad. Constituyendo un gran depósito colectivo o "Sammuel Verwahrung".

Francia, por su parte reporta precedentes desde el año de 1941, al crear el "Claise Centrale de Dépôts et Virements de Titres" (CCDVT), donde de forma obligatoria se depositaban de ciertas sociedades anónimas, acciones al portador. Se abría al depositante una cuenta corriente para registrar las operaciones que con él valor se efectuaba, eliminándose la movilización.

Sistema substituido en 1949 cuando se constituye como sociedad anónima la Sociedad Interprofesional para la compensación de valores mobiliarios (SICOVAM), cuyo objetivo era inmovilizar los valores y extender los cupones, para el ejercicio de los derechos corporativos de la sociedad depositaria, al anotar y registrar en la cuenta corriente abierta para tal fin los movimientos. De forma que, por la venta no se entregaban al adquirente los valores, pues se abonaban. Al solicitar la restitución, la empresa cumplía con la obligación entregando otros tantos títulos de la misma especie y calidad, por último, para el ejercicio incorporado, la sociedad expedía un certificado que los legitimaba frente a los emisores.

Este Sistema incorporaba como novedad, la constitución de una garantía pignoratícia a favor de terceros sobre los valores depositados, aspecto que sin duda, apremiaba al fiel y exacto cumplimiento de las obligaciones adquiridas en el tráfico bursátil.

En divergencia a los esquemas obligatorios Bélgica, establece un sistema de centralización de valores opcional al tenedor de valores mobiliarios o de títulos normativos, factor de funciones de la Caja Interprofesional de Depósito y Transferencia de Títulos (CIK). Opera bajo el esquema anotado, al abrir a los depositantes una cuenta donde registra los movimientos.

Con auspicio de la bolsa de valores de Amsterdam, Holanda, y la asociación Holandesa de Bancos, alrededor del año de 1962, se crearon dos instituciones encargadas respectivamente, de la liquidación y compensación de saldos así como del manejo de cupones, intereses y dividendos a cargo de la Compañía de Compensación de Valores y el Centro de Administración de Valores.

Es creada en Suiza, por la Asociación de Bolsas de tal Nación, la Sociedad Suiza de Transferencia de Títulos (SEGA). Donde los depositantes se convierten en cotitulares del depósito. Adquieren los valores el carácter de fungibles con las consecuencias de derecho inherentes. La transferencia se realiza por asiento en los registros, eliminándose la entrega material.

España, no obstante contar con antecedentes de instituciones depositarias de valores, es en el año de 1974 cuando regula el procedimiento, donde únicamente participan las Juntas Sindicales de las Bolsas Oficiales de Comercio.

Para los años sesenta en los Estados Unidos de Norteamérica, el mercado poseía una relevante importancia, por lo que se crea la Central Certificate Service (CCC), encargada de la centralización de títulos, la cual años después sería relevada por la compañía The Depository Trust Co, que a decir de los tratadistas es quien opera con el mayor número de valores en el mundo.

Nuestro sistema normativo a la luz de la experiencia internacional, sentó las bases para el funcionamiento de una institución central de depósito de valores, que tuviere como cometido facilitar la ejecución de las funciones básicas de compensación, liquidación, administración y transferencia, apremiantes ante el ágil mercado que se desarrollaba, pues como se menciona en la exposición de motivos del legislador, era imprescindible complementar el mercado, mediante el establecimiento de organismos que lo perfeccionaran y auxiliarán a su expansión.

De suerte que, en 1978 se crea el Instituto para el Depósito de Valores, otorgado en concesión a la sociedad S.D. Indeval S.A. de C.V., mediante reforma del 21 de julio de 1987. Inicio operaciones en octubre del año antedicho.

El S.D. Indeval S.A. de C.V. es una institución para el depósito de valores, ofrece, según se señala en el Art. 57 de la LMV, el servicio de depósito de valores, títulos o documentos a casas de bolsa, especialistas bursátiles, Bolsas de valores, instituciones de crédito, de seguros y de fianzas, a sociedades de inversión y a sociedades operadoras de inversión, así como a entidades financieras del exterior. Puede otorgar el mismo servicio respecto de títulos o documentos; instituciones encargadas de la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia centralizada de valores, cuya nacionalidad sea mexicana o extranjera, que reúnan las características establecidas por la CNBV.

La justificación legal, de la centralización de depósito de valores obedece a instrumentar, en vista de los resultados obtenidos en el extranjero, una institución auxiliar del mercado encargada de la guarda, custodia y realización de servicios básicos de los valores secuestrados.

Constituyen sus principales objetivos:

- Proporcionar al mercado bursátil, seguridad física y jurídica, al evitar el movimiento material de los valores, eliminándose el riesgo de robo, extravío, alteración, falsificación o destrucción; abatir los costos de manejo, y carga administrativa a los intermediarios.
- Establecer el tipo de operación celebrada con los valores, y según lo anterior, ejecutar la función correspondiente.

Se conformará como sociedad anónima, con arreglo a las reglas establecidas en el numeral 56 de la LMV, bajo los lineamientos de la LGSM.

Sólo podrán ser socios de la institución el B_{de}M, casas de bolsa, especialistas bursátiles, Bolsas de valores, instituciones de crediticias, de seguros y fianzas. Su nacionalidad será mexicana y domiciliada en territorio nacional.

Cada socio será propietario de una acción, y no podrá ser inferior a veinte el número de integrantes.

El objeto social será la prestación del servicio de depósito, administración, transferencia, compensación y liquidación de valores entregados a la institución.

En la denominación social, se podrá emplear o no la expresión "Institución para el depósito de valores", al no existir precepto legal que constriña su utilización. Lo más lógico es suponer su aplicación, o bien, el de un término aproximado, para identificarse plenamente ante el gremio.

La duración de la sociedad será indefinida.

El importe del capital social, valor nominal de las acciones y su naturaleza, quedará a determinación de los socios al momento de conformar los estatutos, al no existir previsión legal al respecto.

Empero, las acciones que emita deberán mantenerse en depósito en la sociedad y su transmisión solamente podrá efectuarse entre las personas colectivas que sean socios, cuando por alguna circunstancia se deje de poseer tal calidad, deberá ser reembolsada por la sociedad la acción a valor contable, determinado por el balance practicado en él último ejercicio.

La CNBV, podrá ordenar el aumento del capital social para permitir la admisión de nuevos socios.

Requieren de revisión y aprobación los estatutos por parte de la SHCP, para su inscripción el registro Público de la Propiedad y del Comercio.

La administración de la sociedad se regirá por un consejo de administración de once miembros y sus respectivos suplentes. Participarán independientemente de ser o no socios el B_{de}M y Nacional Financiera S.N.C.

Las bases para la disolución y liquidación de la sociedad, se regirán por las previsiones generales de la LGSM. De igual forma, para el caso de suspensión de pagos o quiebra, resultará aplicable la Ley de Quiebras y Suspensión de Pagos. Contará de amplias facultades la CNBV para:

- Vigilar y supervisar a las instituciones de crédito que desempeñen el cargo de síndico o liquidador.
- Solicitar la suspensión de pagos o quiebra de la sociedad.
- Las demás que conforme a la Ley le asistan tratándose de quiebra o suspensión de pagos de Instituciones Bancarias.

Referente al órgano de vigilancia, nada precisa la Ley, por lo que su designación se realizará con apego a la LGSM.

Actualmente la sociedad para el depósito de valores S.D. Indeval S.A. de C.V. posee la siguiente estructura corporativa.

Consejo de Administración.

Presidencia.

Dirección general, que a su vez se compone de las subdirecciones siguientes:

De administración de riesgos y vigilancia de mercados; Operaciones; Custodia; Jurídica, y; Liquidación.

Las funciones del instituto se encuentran señaladas en los artículos 54 y 57 de la LMV. El depósito se establece por la entrega de valores a la institución depositaria, quien abrirá una cuenta a favor del depositante donde registrará los movimientos de las operaciones celebradas.

Los valores nominativos deberán ser endosados en administración a favor de la institución, para que pueda efectuar las operaciones encomendadas por el cliente, adicionalmente a las que se encuentra constreñida a realizar por virtud del depósito; justificará con el endoso la tenencia de los valores y el ejercicio de los derechos que se desprendan.

A continuación se puntualizaran las operaciones básicas de esta entidad, para con posterioridad revisar los servicios con valor agregado.

El depósito es definido por el artículo 2516 del Código Civil para el Distrito Federal como: "El contrato por el cual el depositario se obliga hacia el depositante a recibir una cosa, mueble o inmueble, que aquél le confía, y a guardarla para restituirla cuando así lo pida el depositante."

Por su parte, el artículo 75 fracción XVII, en relación con el numeral 332 del Código de Comercio, reputan mercantil al depósito, sí las cosas son objeto de comercio, sí se efectúa a consecuencia de una operación mercantil.

El contrato entraña la obligación de la institución depositaria de guardar y custodiar los documentos recibidos del depositante. La doctrina del Derecho Mercantil señala dos principales clases de depósito desde el punto de vista general.

Depósito Regular. Consistente en la simple entrega de valores por parte del depositante, a la institución depositaria para que guarde y custodie los valores, por lo que al fenecer el contrato entregara los mismos valores al depositante.

Depósito irregular. Aquel por el cual, las partes convienen que el depositario adquiera la propiedad de los bienes depositados, quien queda en libertad para disponer de ellos, con la obligación de restituirlos al término del contrato por otros tantos de la misma especie y calidad.

Acto jurídico que reviste en esencia el contenido del depósito del INDEVAL. El intermediario al adquirir valores, deberá por disposición legal entregarlos en depósito a la sociedad depositaria, para que esta, una vez abierta la cuenta correspondiente, efectúe los asientos necesarios de las operaciones que se ejecuten con los valores.

Los tratadistas Jorge Barrera Graff y Raúl Cervantes Ahumada "... establecen que dentro de estas operaciones existen dos tipos o especies de depósitos sean regulares o irregulares".⁶⁹

El depósito simple, encierra solamente la operación de custodia. El depositario cumple con la obligación contractual al devolver la misma especie o calidad de títulos; en cambio, el depósito en administración comprenderá, no sólo la guarda y custodia material, sino también conferirá al depositario facultades de ejercicio de los derechos que se deriven de los valores, sean corporativos o patrimoniales.

Resulta esta última clase de importancia, al comprender las facultades de ejercicio y fungibilidad de los valores depositados, que identifican a plenitud sus caracteres con el depósito irregular y en consecuencia con el efectuado ante el INDEVAL.

Por otro lado, el Lic. Igartúa Araiza opina "... la regla general es que el depósito que se realiza en INDEVAL, es de tipo colectivo, que consiste en un depósito regular con dos notas características que permiten denominarlo depósito regular especial y su materia son valores de igual valor nominal, mismo emisor, igual régimen de amortización. Misma clase de interés y en general identidad de características que permiten su cambio sin detrimento de los derechos del titular".⁷⁰

⁶⁹ Carvallo Yañez, Erick. *Tratado de Derecho Bursátil*. Ob. cit. p.42.

⁷⁰ Igartúa Araiza, Octavio. *Introducción al estudio del Derecho Bursátil Mexicano*. Ob. cit. p.158.

Las notas a que alude el citado doctrinario corresponden a la facultad concedida al depositante de satisfacer su obligación, al entregar al depositante títulos análogos, pero no idénticos; por otro extremo, la autorización al depositario de una delimitada facultad de disposición en virtud de la cual los títulos recibidos por un cliente, son restituidos por otros diversos, sin que tal prerrogativa presuponga la propiedad de los valores por parte del Institución depositaria.

Además de ser depositaria de valores, con arreglo a la Ley posee la facultad el INDEVAL de administrarlos, para lo cual realiza las actividades siguientes:

Expedirá a los clientes, constancias de tenencia de acciones, con las cuales legítimará al propietario para ejercitar cualquiera de los derechos que confiera el valor. En consecuencia establece la LMV, un régimen de excepción a los principios de la LGSM, para participar en asambleas, pues al complementar la constancia expedida con el listado de titulares de los valores, validamente acreditará su titularidad y por tanto el derecho para asistir o actuar en asamblea.

Tramitará el cobro de dividendos, intereses y amortizaciones ante las emisoras y abonará a los clientes sus derechos. Es importante destacar que, concerniente al pago de prestaciones, la institución sólo lo efectuará cuando se le provean de los fondos imprescindibles, pues de no contar con ellos, no será responsable por el incumplimiento, por último.

Ejercerá los derechos de capitalización y suscripción por cuenta de los clientes, siempre y cuando cuente con fondos necesarios.

Proporcionará el servicio de Compensación, entendida como "... la causa extintiva de las obligaciones, que tiene lugar cuando dos o más personas son deudores y acreedores recíprocos, respecto de créditos líquidos y exigibles, cuyo objeto consiste en bienes fungibles y produce el efecto de extinguir las deudas hasta la cantidad que importe la menor".⁷¹

Servicio que ofrece, al recibir diariamente información de la BMV, de las operaciones celebradas por las casas de bolsa, instituciones de crédito, seguros y fianzas, y sociedades operadoras de sociedades de inversión, al contraponer las calidades recíprocas hasta el remanente que resulte de oponer una y otra deuda.

⁷¹ Martínez Alfaro, Joaquín. *Teoría de las Obligaciones*. 3ed. Ed. Porrúa. México 1993 p 341.

Liquidará operaciones, al poner a disposición del agente acreedor el cheque correspondiente de las ganancias, y a la vez recibirá de cada agente deudor un cheque que cubra el saldo.

Tratándose del pago de intereses, dividendos y amortizaciones, el INDEVAL deberá contar con los fondos necesarios para cumplir con la obligación, de no poseerlos, no será responsable.

Presta el servicio de liquidación de operaciones bajo las siguientes características:

Por compraventa, reportos y ejercicios de derechos.

Por operaciones concertadas en la BMV y fuera de ella.

Líquida, en el mercado nacional, a un plazo máximo de 48 horas

Utiliza el esquema de Entrega contra Pago o DVP.

Cuenta con un enlace en tiempo real entre el SIDV del INDEVAL y el SIAC y SPEUA del B_{de}M, para el fondeo de efectivo entre cuentas.

El servicio de transferencia de valores se realiza atendiendo la información que sea aportada por la operación de un determinado valor o valores de un cliente, para transferirlos a la cuenta de otro, maniobra denominada "de cuenta a cuenta".

La transferencia electrónica de valores, se realiza mediante registro electrónico "book entry" y,

Por el uso de la transferencia electrónica de efectivo entre el sistema de S.D. Indeval Sistema Integral de Depósito de Valores (SIDV), y las lineamientos de pago del B_{de}M mediante el uso del Sistema de Atención a Cuenta habientes y el Sistema de Pagos Electrónicos de Uso Ampliado (SPEUA).

Enunciadas las operaciones básicas del instituto, se listarán a continuación los servicios con valor agregado, que ofrece la sociedad en estudio.

Préstamo de Valores.

Liquidación DVP.

Conexión de los sistemas SIDV, SIAC y SPEUA.

Código ISIN.

El préstamo de valores fue desarrollado íntegramente por el INDEVAL, primer sistema electrónico de préstamo de valores en México. La institución no presta ni solicita valores en préstamo, sólo administra el sistema a través del cual los intermediarios pactan las operaciones de mutuo.

Los valores sujetos de préstamo son: acciones (de alta, media y baja bursátilidad), cetes, bondes, ajustabonos, aceptaciones bancarias, certificados de depósito bancario, pagarés bancarios con rendimiento liquidable al vencimiento, papel comercial con aval bancario y bonos bancarios; los cuales deberán estar inscritos en el RNVI y depositados en la institución.

El prestatario deberá constituir las garantías correspondientes, sobre la base de los valores mencionados en el párrafo anterior, con excepción de acciones de baja bursátilidad.

Las operaciones de préstamo de valores pueden ser de dos tipos, préstamos estándar y préstamos automáticos.

Los préstamos estándar se pactan directamente por los participantes a través del sistema Valores en Préstamo (VALPRE); tendrá un plazo máximo de vigencia, y podrán vencer anticipadamente la operación en cualquier momento después del primer día del plazo.

Los préstamos automáticos, se aplican a cualquier depositante que el día de la liquidación de operaciones no cuente con los valores suficientes para ello, por lo que facultará a la institución para que por su cuenta celebre operaciones de préstamo a fin de evitar un posible incumplimiento. De acaecer lo anterior deberá pagar un costo adicional a la prima establecida por el prestamista, en la postura correspondiente.

Liquidación DVP o entrega contra pago.

Es un sistema electrónico por el que, a fin de optimizar el proceso de liquidación del mercado de valores, la institución utiliza el mecanismo de Entrega Contra Pago, verificando las cuentas y supervisando el neto⁷² de efectivo.

⁷² Es la operación por la cual se obtiene una cantidad, al sustraer otra de un importe en bruto. Ibarra Hernández, Armando. *Diccionario Bancario y Bursátil*. Ob, cit. p.125.

Elimina no sólo el riesgo principal en la liquidación (entregar valores sin recibir pago y viceversa) sino que reduce significativamente los requerimientos de efectivo y crédito, por tanto, los riesgos inherentes para liquidar las operaciones, a la vez que disminuye los costos asociados con la emisión de pago de cheques y manejo de las tesorerías de los intermediarios.

Conexión de los Sistemas SIDV, SIAV y SPEUA

Opera al abrir cuentas de control (de efectivo virtual) a todas las casas de bolsa, instituciones de crédito depositantes y B_{de}M para efectuar traspasos de efectivo entre sus cuentas por medio de los sistemas SIDV, SIAC y el SPEUA, lo que les permite un manejo más eficiente de sus fondos para dar cumplimiento a sus obligaciones de liquidación en forma adecuada. Estas cuentas de control están respaldadas por líneas de crédito que los bancos comerciales otorgan a los participantes.

El código ISIN (international Securities Identification Number), no es otra cosa que el número de identificación de las emisoras en el ámbito mundial.

Este sistema se implantó en razón del incremento registrado en la operación de valores en el medio internacional, a fin de permitir la completa y correcta coincidencia del valor con el emisor.

A partir de octubre de 1993, es reconocido el INDEVAL como miembro de la Asociación de Agencias Numeradoras Nacionales (ANNA), la cual es un organismo mundial encargado de definir las reglas para la estandarización de códigos de identificación. Posteriormente, en enero de 1994, fue designado por la BMV como Agencia Numeradora Nacional de los Códigos ISIN, y a partir de esa misma fecha comenzó la asignación de códigos a emisiones mexicanas.

La estructura de los códigos ISIN se conforma por los siguientes tres campos:

• Prefijo	Compuesto por dos caracteres que determinan el país de origen.
• Número Base	Compuesto por nueve caracteres, letras o números determinados por el sistema de identificación para cada emisión de valores dentro del país de origen.
• Dígito Verificador	Compuesto por un sólo dígito que permite verificar si el número ISIN es correcto y exclusivo para una sola emisión.

El proceso de asignación es el siguiente:

El Emisor envía información y carta de características de la emisión a la BMV, B_oeM e Intermediario Financiero.

La Bolsa envía al INDEVAL copia autorizada de la carta de características de la emisión, la cual captura y asigna el número ISIN a ésta, da de alta la emisión con el número, notificándole a la Bolsa y medio bursátil a través del directorio electrónico.

En marzo de 1997, el INDEVAL suscribió un contrato con el B_oeM para la asignación de códigos ISIN de instrumentos de deuda del Gobierno Federal.

AMIB. Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles.

Es una asociación civil conformada por casas de bolsa mexicanas y filiales de casas de bolsa extranjeras, cuyo objeto es el de conformar un órgano representativo gremial ante autoridades e instituciones nacionales y extranjeras, en lo relativo a la propuesta, gestión y consolidación de proyectos tendientes a favorecer su sano y eficaz desarrollo, bajo estándares de servicios de nivel internacional.

Sus actividades se centran en el estudio, observación y promoción de los proyectos de desarrollo de las casas de bolsa en su operación con el público, actualización de la tecnología utilizada en los servicios; búsqueda de nuevas opciones de productos en el mercado; atención de las necesidades del inversionista y emisor.

AMDF. Academia Mexicana de Derecho Financiero.*

Encuentra entre sus actividades actualizar al Derecho Bursátil, al difundir sus trabajos de investigación relacionados con las normas que regulan el funcionamiento del mercado, con la premisa de mejorarlo, contribuyendo a la modernización del marco normativo que rige a las operaciones bursátiles.

* Denominada anteriormente "Academia Mexicana de Derecho Bursátil y de los Mercados Financieros".

3- Ubicación de las instituciones Calificadoras de Valores en el Sistema Bursátil Mexicano.

Las Empresas o Agencias de Calificación, se incrustan en el gremio bursátil como entidades de apoyo, cuya función primordial es contribuir al mercado, al proporcionar información veraz y confiable de la viabilidad económica de un determinado valor o valores, al analizar la calidad y circunstancias del emisor.

No participan directamente con el público en la captación de recursos, pero poseen suma importancia para la toma de decisiones al inversionista, emisor y autoridad, al ofrecer seguridad jurídica, y, como se menciono, elementos de decisión que habrán de significar certeza y disminución de los factores de riesgo presentes.

Su empleo en los restantes sistemas es amplio: Abarca áreas de la actividad productiva susceptibles de apreciación económica, que van desde la desempeñada por una industria hasta la de una Nación en general.

4- Concepto de las instituciones Calificadoras de Valores.

“Las Calificadoras de valores en México son empresas independientes que tienen por función dictaminar las emisiones de instrumentos representativos de deuda, para establecer el grado de riesgo que dicho instrumento representa para el inversionista. Su objeto específico es evaluar la certeza de pago oportuno del principal y sus intereses, así como constatar la existencia legal de la emisora y ponderar su situación financiera”.⁷³

Para definir el concepto en sus componentes a detalle, se analizarán en los próximos dos puntos la utilización de los vocablos institución y valores, para abordar como tema principal la calificación, objeto y razón de ser de las entidades materia del presente trabajo; a continuación se reseñaran los antecedentes y características de las dos principales calificadoras.

⁷³ Bolsa Mexicana de Valores. *Calificadoras de Valores*. Col. El mercado de Valores. México 1996. p. 1.

En el año de 1909, fue fundada en los Estados Unidos de Norteamérica, la calificadoradora Moody's Investors Service, por Jhon Moody's quien introdujo la primera calificación de deuda. Inicialmente, califico las emisiones de empresas ferroviarias, hacia el año de 1919 asigna los primeros "ratings" o calificaciones a las deudas de países como: Francia, Italia, Gran Bretaña y Japón.

Desarrolla su actividad de manera sostenida, adquiere suma importancia cuando "... en 1970 se declaró en quiebra –con 80.000.000 dólares de papel comercial pendiente- la mayor compañía de transportes del mundo (Penn Central), rompiendo la idea de que un documento comercial de las grandes empresas de aquel país eran tan seguros como los bonos del tesoro".⁷⁴

Por su parte, Standard & Poor's es fundada en 1860, inicia actividades de calificación en el año de 1923, "comenzando a calificar la deuda de emisores corporativos y municipales, habiéndose experimentado el crecimiento principal de esta sociedad en los últimos diez años."⁷⁵ Presta sus servicios en el país desde octubre de 1996, con las sedes ubicadas en México, Distrito Federal y San Pedro Garza García, Nuevo León.

Son empresas formadas por profesionales, quienes imparcialmente sustentan la opinión de un determinado valor, en acatamiento a los principios de confidencialidad e independencia.

La confidencialidad, se presenta como el principio fundamental de la calificación, dado que, la información a la cual tiene acceso la calificadoradora, comprende la esencia de la entidad calificada, que, en caso de ser divulgada, implicaría serias consecuencias para el emisor y la consecuente perdida de aceptación de la empresa calificadoradora, frente a otras entidades.

La independencia, representa la columna sobre la cual descansa la actividad de la calificadoradora, ya que es impensable concebir un sistema de calificación, en que las entidades encargadas de llevarlo a cabo se encontraren influidas por intereses privados.

⁷⁴ Franco Horacio, Jorge Vitale. *Mercados Titulos Valores. Calificación*. Ed. Abeledo – Perrot. Argentina 1995. p.34.

⁷⁵ López Pascual, Joaquín. *El Rating y Las Agencias de Calificación*, Ed. Ariel. Madrid, España 1996. p.29.

La actividad de las calificadoras de valores es reconocida dentro en los principales mercados del mundo, resultado de la fiabilidad de las calificaciones emitidas representadas por escalas o "ratings" que son: indicadores de referencia, del mayor o menor grado o capacidad de pago, en el tiempo establecido de intereses y capital principal de una deuda, es decir, el mayor o menor grado de riesgo crediticio que sorteaba el inversionista que los ha prestado a una determinada entidad solicitante.

El rating o calificación para efectos del presente trabajo es: una calificación de riesgo, esto es, una nota resumida de la capacidad y probabilidad de pago de intereses y capital de la deuda, al finalizar su plazo de vigencia.

La importancia de las entidades en comento, es manifiesta por la indicación que antecede, pues hace extensiva su calificación a todo tipo de emisor, y en otro extremo, proporciona escalas de aceptación general entre los inversionistas. Coadyuvan a mantener un mercado eficiente y seguro por la información que proporcionan, pero de ninguna manera deberán considerarse como una sugerencia o recomendación para invertir, ni constituir aval o garantía de la emisión al ser solamente una opinión, que deberá tomarse en cuenta junto con otras variables, como un factor complementario en las decisiones de inversión.

4.1 Instituciones.

La palabra Institución conforme al Diccionario de la Real Lengua Española proviene del latín *instituio - oris*, que significa: poner, establecer u organizar.

Por confusión ha adquirido diversas aplicaciones el vocablo, en el ámbito jurídico y común de la lengua. De ahí que sea necesario exponer brevemente la teoría Institucional del Derecho, para explicar el significado y uso de la palabra en análisis.

Creada por Mauricio Hauriou en reacción a la posición francesa contractualista, en que, el Derecho no tiene la sola función distintiva "de lo mío y de lo tuyo", sino del discernimiento de lo "nuestro", adopta una postura sociológica, para perseguir el equilibrio entre lo individual y lo social; parte del instinto de sociedad de los individuos para congregarse y formar grupos sociales colectivos, llamados instituciones.

Ente al cual no es aplicable la posibilidad de igualdad, al integrarse jerárquicamente, por individuos componentes de una función en arreglo a la aptitud y vocación individual. Coincide como factor de unión la idea o directriz que se identifica con la finalidad.

La forma se constituye basándose en diversos equilibrios de poderes y consentimientos, al admitir la existencia de una personalidad jurídica distinta a la del integrante en particular denominada *status jurídico*. Persigue como propósito lograr en miras "del bien común" la idea objetiva por la cual se agrupan.

Jorge Renard, afirma que la institución es el "yo social", es decir, la agrupación de personas entorno a la idea objetiva. Que es precisamente el factor de unión, por el cual los hombres son distintos del ente que conforman, existe respeto a los derechos de las personas integrantes; y se reconocen al mismo tiempo los del grupo social.

Es Santi Romano, quien posteriormente señala la existencia del ordenamiento jurídico, como elemento de aproximación de los hombres en torno al concepto de la institución señalado por Hauriou.

Al conjuntar las ideas expuestas podemos arribar al concepto de institución al comprender que la agrupación de hombres señalada por Hauriou, sólo era posible en conjunción con la idea o directriz, que traducida al ser social significa el elemento distintivo y de unión de los hombres, como lo indica Renard, ante la consecución del "bien común", y en reconocimiento del orden normativo dinámico, apuntado por Santi Romano.

Proponiéndose por Institución: el ente con personalidad jurídica, integrado por una diversidad de individuos, cuya finalidad es responder a la exigencia de la idea por la cual se conforma adquiriendo sus miembros obligaciones y derechos.

4.2 Valores.

El vocablo valor, posee diversas acepciones en su uso, de lo cual, resulta necesario reseñar brevemente su significación en las ciencias relacionadas con la materia, para comprender ampliamente su trascendencia.

Conforme al Diccionario de la Real Lengua Española, valor, se identifica con el grado de utilidad de que disponga un objeto para satisfacer necesidades.

Para la Economía, el concepto de valor se identifica con el valor de cambio, es decir, el precio o costo de un bien determinado por la utilidad o capacidad para satisfacer necesidades al hombre y por la escasez; de ahí que el valor, radique en la subjetividad del individuo, con exclusión del valor intrínseco.

En la Filosofía, la concepción axiológica distingue al valor, por la cualidad de un objeto de ser digno de aprecio o de estimación. Poseen objetividad individual, son positivos o negativos, adquieren una jerarquía y detentan un contenido particular y privativo.

En la Filosofía del Derecho, los valores se identifican con las directrices generales o principios abstractos que, si bien no proporcionan un sistema jurídico, constituyen un principio inmutable para toda conducta, pues tales valores dan nacimiento a una norma. Dichos principios son: la Seguridad Jurídica, el Bien Común y la Justicia.

Para el Derecho Mercantil, el tratar de valores, es reputar la existencia de documentos representativos de un valor adquirido al incorporar un derecho, que en la mayoría de los casos es susceptible de apreciación económica, estos son: Los Títulos de Crédito.

“Tal expresión ‘títulos de crédito’ es conforme con nuestra tradición jurídica. Fue usada por el Código de Comercio de 1889 (Art.75, fracción IV). En el Código Civil del Distrito Federal y en leyes especiales anteriores a la promulgación de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, se alude frecuentemente a títulos y a valores, como expresiones sinónimas.”⁷⁶

⁷⁶ Astudillo Ursúa, Pedro. *Los Títulos de Crédito*. 5ed. Ed Porrúa. México 1998. p 18.

Lo cual es inexacto, pues existen otros tantos tipos de "títulos de crédito" que contienen derechos no crediticios, o bien, sólo secundariamente, incorporar derechos de crédito, como la acción de sociedades y el certificado de depósito; o el conocimiento de embarque, respectivamente.

Empero, es menester hacer mención, que ante las críticas sostenidas a la definición de los títulos de crédito por la doctrina, un sector de ella se encarga de equiparar a los valores bajo el rubro de "títulos - valor". Al respecto opina el Maestro Saenz Viesca "... que la intención que alguna vez se tuvo para emplear la palabra 'título' junto con la de 'valor', fue para tratar de darle firmeza a la idea de que el documento al que nos hemos venido identificando como 'valor', además de ser representativo de ciertos derechos, ha de acreditar al titular del mismo."⁷⁷

Afirmación criticable, en virtud de que, "... no todos los documentos son títulos de crédito *strictu sensu*, ni los representativos son valores..."⁷⁸, de lo cual se dará cuenta al exponer el régimen de derecho positivo de la LMV en su artículo 3º con relación al numeral 4º del mismo cuerpo legal, así como a las diferencias que guardan las notas esenciales de los títulos de crédito, frente a los valores.

No obstante lo anterior, y ante la divergencia de la doctrina, cabe destacar que al hablar propiamente de valores, el término alude a la actividad que de ellos se reporta en el ámbito bursátil, y es, consecuentemente la Ley de la materia quien señala al respecto lo siguiente:

"ARTICULO 3º - Son valores las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa.

El régimen que establece la presente Ley para los valores y las actividades realizadas con ellos, también será aplicable a los títulos de crédito y a otros documentos que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de propiedad o de participación en el capital de personas morales, que sean objeto de oferta pública o de intermediación en el mercado de valores.

⁷⁷ Saenz Viesca, José. *Los Títulos Valor en el Mercado Mexicano*. Academia Mexicana de Derecho Bursátil A.C. 1987. 2ed. México. p.13.

⁷⁸ Barrera Graff, Jorge. *Temas de Derecho Mercantil*. Ob, cit. p. 118.

El régimen de esta Ley también será aplicable a los valores, así como a los títulos y documentos con las características a que se refiere el párrafo anterior, emitidos en el extranjero, cuya intermediación en el mercado de valores y, en su caso, oferta pública, habrá de realizarse con arreglo a lo que para dichos efectos establece la misma.”

La CNBV podrá establecer, mediante disposiciones de carácter general, las características a que se debe sujetar la emisión y operación de los valores y documentos sujetos al régimen de esta Ley, con miras a procurar certidumbre respecto a los derechos y obligaciones que corresponden a los tenedores de los títulos, seguridad y transparencia a las operaciones, así como la observancia de los sanos usos y prácticas del mercado.

Sé prohíbe la oferta pública de cualquier documento que no sea de los mencionados en este artículo.”

Donde, para efectos legales serán valores los mencionados en el precepto citado aquéllos que sean:

- a) Emitidos en serie o en masa; (originados en una sola operación, en múltiples unidades equivalentes entre sí, fungibles e identificables por la serie y número a la que pertenecen; pueden contenerse en un documento único o macrotítulo*).
- b) Sean o hayan sido objetos de oferta pública conforme a lo establecido en el precepto 4º de la Ley en cita.
- c) Ser materia de intermediación, y.
- d) Encontrarse inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Es la intención del legislador sujetar a los preceptos de la LMV, sólo a las emisiones y actos de intermediación de valores, que cumplan con las exigencias anotadas.

* También denominado título múltiple, que permite al tenedor poseer en un sólo documento la titularidad de dos o más valores integrantes de una emisión, facilitando con ello su manejo.

Los títulos de crédito aludidos en el párrafo primero del artículo 3° de la LMV como valores, necesariamente deberán ser emitidos en serie o en masa, se suprimen los títulos singulares como el cheque o el pagaré a la sujeción de la Ley.

Por lo que hace a las notas o principios esenciales de los títulos de crédito (incorporación, legitimación, literalidad y autonomía), derivadas de la definición y del articulado de la LGTOC, se ven superadas por lo que toca a los valores como se menciona enseguida:

El carácter necesario del título, para ejercitar los derechos que de él se desprenden, resulta del principio de la incorporación contenido en los artículos 5°, 7° y 20° de la LGTOC, que en materia de valores no aplica, toda vez que, la transferencia de los valores depositados en las Instituciones para el Depósito de Valores, se realiza mediante el procedimiento de cuenta a cuenta, mediante asientos en los registros electrónicos, sin que sea necesaria la entrega o tradición física del valor.

La literalidad consistente en los derechos y obligaciones que dimanarían del texto del título, imposibilitarían la utilización de documentos y constancias creados por la LMV, como los cupones de acciones emitidos por las instituciones depositarias de valores. En otros casos como en los CETES, no sólo se prescinde de las menciones del título, sino del título mismo, pues sólo se opera basándose en las anotaciones en registros.

La nota de la autonomía que estriba en la adquisición por parte del último comprador del título, de un derecho nuevo e independiente al que le correspondió al enajenante, declina ante el depósito efectuado en la institución para el depósito de valores, al sujetarlos y afectarlos a los asientos, partidas y registros necesarios para su negociación.

La legitimación que confiere al tenedor del título el derecho de exigir las prestaciones en él consignadas, no deriva de su tenencia material, continuidad de endosos, o de la inscripción de las transmisiones en libros del emisor, sino de su depósito en el INDEVAL y de las inscripciones de los actos que este realice en la cuenta que al efecto lleve, como la expedición de cupones o constancias para el ejercicio de derechos corporativos o cobro de dividendos, en cada caso.

Visibles las diferencias existentes entre los valores y los títulos de crédito, es oportuno señalar él "... régimen de equiparación..."⁷⁹ a valores contenido en el párrafo primero del artículo 3º de la LMV, aplicable en lo conducente respecto de títulos y otros documentos que sean objeto de oferta pública o de intermediación. Tratamiento extensible a los valores emitidos en el extranjero cuya intermediación u oferta pública se realice con arreglo a las hipótesis de la Ley en cita.

Evidenciado lo anterior, y en vista que legislación actual no proporciona un concepto claro del vocablo "valores" se plantea el siguiente:

Son valores todos aquellos efectos mercantiles, corpóreos o incorpóreos, emitidos en serie o en masa, sujetos a oferta pública o intermediación en el mercado de valores, que incorporan en sí un conjunto de derechos estimables en dinero, determinados por la oferta y demanda en un momento y lugar específico.

⁷⁹ Igarúa Araiza, Octavio. *Introducción al estudio del Derecho Bursátil Mexicano*. Ob. cit. p.63.

CAPÍTULO SEGUNDO. LAS INSTITUCIONES CALIFICADORAS DE VALORES.

1- Objeto de la calificación de valores.

Expuesto brevemente el contexto del sistema bursátil mexicano, es viable mencionar la materia de trabajo de las Instituciones Calificadoras de Valores cuyo objetivo, por una parte se desprende de la exigencia contenida en las circulares emitidas por la CNBV, al sujetar a calificación los instrumentos de deuda* (papel comercial, bono de prenda y pagaré a mediano plazo) para la autorización de la inscripción en el RNVI y oferta pública; y en otro extremo, manifiesta la necesidad, primordialmente de los inversionistas de contar con elementos confiables al momento de tomar decisiones.

Los instrumentos a reseñar se advierten con base a la doctrina y normatividad aplicable sus particularidades.

Papel comercial.

Se le define como: "el instrumento constituido por títulos de crédito o pagarés a corto plazo para el financiamiento de empresas inscritas en Bolsa. Al no contar con la garantía del gobierno federal tiene un rendimiento mayor al que ofrecen los demás instrumentos del mercado de dinero, que se da con base en la diferencia entre su precio de compra y de venta. Puede emitirlo cualquier empresa que este inscrita en Bolsa de valores a su valor nominal de \$100,000.00 o sus múltiplos, el plazo máximo es de 360 días, y pueden comprarlo personas físicas o morales".⁸⁰

Exposición análoga a la contenida en la circular 10-118 emitida por la CNBV, al referirse al papel comercial como: el pagaré suscrito por sociedades anónimas mexicanas, denominados en moneda nacional, destinados a circular en el mercado de valores.

Los instrumentos cubrirán los requisitos exigidos por los artículos 70 de la LGTOC y 74 de la LMV; deben emitirse por una valor nominal de \$100,000^{oo} M.N. o sus múltiplos, y contener la misma fecha de vencimiento.

* Término aplicado a cualquier documento que evidencie un pasivo.

⁸⁰ Banco Interamericano de Desarrollo. *Glosario de Términos Bursátiles*. Comisión Nacional Bancaria de Valores.

Esta en libertad el emisor para determinar el monto total, tasa y plazo de la emisión, sin que exceda de 360 días la vigencia. Deberá prevenirse que el día del vencimiento no sea coincidente a uno inhábil.

Dicho papel será objeto de oferta pública e intermediación una vez autorizado por parte de la CNBV, previo cumplimiento del procedimiento, en que, a la solicitud efectuada por la emisora, se anexe el dictamen emitido por una institución calificadora en que conste opinión favorable de la existencia legal y calidad crediticia del emisor, en opinión de la institución calificadora, deberá ser previsible un grado adecuado de solvencia y liquidez, mención que deberá constar en el dictamen; de lo contrario la emisión no será inscrita en el RNVI.

La emisión del papel comercial podrá documentarse en un macrotítulo a depositar en el INDEVAL, sin que sea responsable del defecto, ilegitimidad o nulidad de las operaciones o valores. De la misma forma, la institución calificadora, no será responsable en los términos anotados respecto de la emisión.

Únicamente llevará a cabo la casa de bolsa con este tipo de instrumento, operaciones de compraventa, depósito en administración; y reporto, al ser garantizado el papel comercial por una institución bancaria.

El bono de prenda

Es un título de crédito accesorio a un certificado de depósito expedido por un Almacén General de Depósito, que acredita la recepción de una cantidad por el dueño del certificado y la entrega en prenda por este de los bienes o mercancías que en el se consignan.

Se argumenta la sustantividad accesoria del título en función de ser emitido invariablemente con relación al certificado de depósito; implica el bono de prenda una dualidad de relaciones fundamentales: "la concesión de un crédito, por parte del tomador del bono al titular del certificado, y la constitución a favor del acreditante, por parte del dueño del certificado, garantía consistente en la pignoración de las mercancías depositadas por el certificado de depósito."⁶¹

⁶¹ Rodríguez Rodríguez, Joaquín. *Derecho Mercantil*. I Tomo. 21 ed. Ed. Porrúa. México 1994 p.403.

Se les atribuye la función económica de permitir la celebración de operaciones con las mercancías por el representadas, sin la necesidad de desplazarlas materialmente; haciendo posible la negociación de la hacienda mediante la oferta pública de los títulos.

Para la inscripción del bono en el RNVI y autorización de oferta pública de los valores se deberán cubrir los siguientes requisitos:

Presentar la solicitud suscrita en conjunto por el Almacén General de Depósito que emita los valores y la empresa depositante.

Acompañar a la solicitud copia del certificado de depósito de donde se acredite que el Almacén General de Depósito ha verificado la existencia, calidad y cantidad de las mercaderías; evaluado su costo, y contratado los seguros para el caso de menoscabo o pérdida de los bienes.

Adjuntar copia del dictamen de la Institución Calificadora de Valores autorizada por la autoridad, en que conste su opinión favorable por cuanto a la existencia legal y crediticia de la empresa depositante. Si en opinión de la institución calificadora, es previsible un grado adecuado de solvencia y liquidez, deberá hacerlo constar en su dictamen, de lo contrario la emisión no será inscrita en el RNVI. Establece adicionalmente la circular 10 -132 ^{BIS}, en su artículo segundo transitorio, ceñir la solicitud de oferta pública al formato preestablecidos por la CNBV, que requiere la cita de la escala o categoría conferida a la emisión.

Los bonos de prenda podrán estar documentados en un sólo título a depositar en el INDEVAL junto con el certificado, sin perjuicio de ser este último no negociable en el mercado. El depósito se formalizará por la entrega material y endoso en administración de los valores.

Podrán documentarse los bonos en series y habrán de constituir dos o más títulos adheridos al certificado. Lo anterior sólo es posible de admitir cómoda división los efectos pignorados.

La empresa depositante estará en libertad de determinar: el monto de la emisión y la tasa de interés. Documentará los instrumentos a valor nominal de \$100,000⁰⁰ o sus múltiplos; el plazo de vigencia será inferior a ciento ochenta días.

Únicamente podrá operarse con los bonos de prenda en compraventa y depósito en administración. Por su parte, las casas de bolsa solamente podrán realizar operaciones por cuenta propia, en la colocación primaria de los valores, sin que exceda de cinco días hábiles el término para su tenencia.

Los posibles adquirentes de los instrumentos serán las personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera; instituciones de crédito, de seguros y fianzas; organizaciones auxiliares de crédito y sociedades de inversión.

Pagará a mediano plazo.

Es el valor suscrito por sociedades mexicanas, denominado en moneda nacional, emitido a un plazo no menor de un año ni mayor de siete años, destinado a circular en el mercado bursátil.

Los valores integrantes de la emisión deberán cumplir con los requisitos exigidos por el artículo 170 de la LGTOC, poseer la misma fecha de vencimiento y un valor nominal de \$100,000⁰⁰ o sus múltiplos. Los instrumentos podrán contar con garantía fiduciaria; aval, o ser quiérogafarios. El fideicomiso y los bienes fideicomitidos se anotarán al reverso de los títulos garantizados. En cuanto a la documentación de la emisión, se abre la posibilidad de entrañarla en un sólo título, a depositar en el INDEVAL.

Para su inscripción en el RNVI y autorización de oferta pública, deberá satisfacerse el mismo procedimiento y requisitos apuntados para el papel comercial; con excepción de los instrumentos avalados o emitidos por instituciones de crédito, que a juicio del B_{de}M logren adquirir una amplia circulación.

El término de la emisión y la tasa de rendimiento de los valores se determinará libremente por la empresa emisora. Sin embargo, se hace particular énfasis, en el período de vigencia de los valores de donde obtienen el adjetivo a "mediano plazo" pues son emitidos con vigencia de uno a siete años.

Los valores indexados al tipo de cambio de venta libre del dólar de los Estados Unidos de Norteamérica, deberán generar un flujo basto de la divisa, o en su defecto, mantener cuentas por cobrar similares en plazo y con monto superior al de la emisión, con la finalidad de hacer frente a las obligaciones de pago. Circunstancia que deberá contenerse en el dictamen que emita la Entidad Calificadora.

Las operaciones con este tipo de valores se delimitarán a: compraventa y depósito en administración. Participará el intermediario por cuenta propia sólo en caso de colocación primaria, sin que exceda del término de cinco días naturales en poder de los instrumentos.

2- Normatividad de las Instituciones Calificadoras de Valores.

Es peculiar la incursión de las Entidades Calificadoras de Valores dentro de la estructura del sistema bursátil mexicano, al iniciar su cita legal en circulares (como mecanismos complementarios del mercado), para ser contempladas en el texto legal de la LMV mediante reforma decretada el 19 de julio de 1993, publicada en el DOF el día 23 de julio del mismo año menciona:

“Por lo que se refiere a las instituciones calificadoras de valores, también de incorporación relativamente reciente a la estructura institucional del mercado, se pretende precisar el marco normativo que les es aplicable en aspectos tales como envío de información y requisitos mínimos de divulgación sobre la calidad crediticia de las emisiones que dictaminen, además de establecerse las causales para revocar la autorización correspondiente”.

Situación que acaeció seis años después, al expedir la CNBV en uso de las facultades “cuasi - legislativas” las Disposiciones aplicables a las Entidades Calificadoras de Valores, publicadas en el DOF del 30 de diciembre de 1999; en que determina el objeto social de las sociedades; requisitos de constitución, operación y divulgación de la información de la calidad de los efectos que dictaminen; sin que sea el ánimo del presente trabajo, se sostiene la crítica de la constitucionalidad de la disposición mencionada sobre la base de los razonamientos expuestos en párrafos precedentes.

Manifiestándose una vez más la necesidad de ajustar los ordenamientos de la materia, para lograr la unidad, armonía y coherencia de los ordenamientos que lo componen.

2.1 Ley del mercado de valores.

Sentada la carencia de un precepto legal en la LMV que regule la constitución de las Entidades Calificadoras; la misma Ley confiere, en su artículo 41 fracción IX, párrafos primero y segundo, la facultad de autorizar y vigilar la operación de las Instituciones Calificadoras a la CNBV; sujetándolas a las disposiciones emitidas por la autoridad, con relación a la información que deban proporcionar al público respecto de la calidad crediticia de las emisiones y otros aspectos tendientes a mejorar los servicios que prestan. Ante la falta de veracidad o realización de conductas omisivas o dolosas imputables a las Entidades Calificadoras al emitir su dictamen, se dará lugar a la revocación de la autorización concedida, al atender en todo momento, la gravedad de la falta cometida y la audiencia de la institución afectada.

Reserva el artículo 9º de la LMV, el uso de la expresión "Institución Calificadora de Valores", a las personas autorizadas por la supremacía.

Llevarán el sistema de contabilidad previsto en el Código de Comercio, mediante sistemas automatizados que reúnan las características indicadas en las disposiciones dictadas por la CNBV; a través de las cuales proporcionarán la información que deban aportar a la superioridad. Los soportes materiales en que este contenida la información correspondiente o los propios procesos telemáticos tendrán los mismos efectos que las leyes confieren a los documentos originales de eficacia probatoria plena en juicio.

Por lo que corresponde a los miembros del consejo de administración, administradores, directivos y empleados de las Instituciones Calificadoras de Valores, en razón de tener acceso a información privilegiada, solamente podrán invertir en: acciones, certificados de aportación patrimonial y acciones representativas del capital de sociedades de inversión inscritos en el RNVI, por conducto de fideicomisos constituidos para ese único fin en instituciones de crédito o casas de bolsa; sin que participen en la determinación de decisiones de inversión.

2.2 Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Una vez precisadas las facultades de la CNBV, será el ánimo del actual punto a dilucidar, los lineamientos particulares de la Ley, respecto de las Instituciones Calificadoras de Valores.

Conforme a lo dispuesto en el artículo 3º fracción IV se considera, para efectos de la Ley a las Instituciones Calificadoras de Valores, como entidades del sector financiero o entidades; sujetas a las facultades principales de inspección y vigilancia de la Comisión. Lo que se reafirma al atender lo establecido en la fracción XXXIV del artículo 4º de la LCNBV, imperante a la Comisión para autorizar e inspeccionar la calificación de valores.

De la misma forma corresponderá a la CNBV, emitir normas que establezcan el mínimo de información a divulgar las Instituciones Calificadoras de Valores, sobre la calidad de las emisiones dictaminadas.

Por ser consideradas entidades sujetas al régimen de la Ley, participarán: al cubrir los derechos que les correspondan para mantener y cubrir el presupuesto de la Comisión; facilitarán el acceso a sus oficinas e instalaciones al personal de la citada autoridad; proporcionarán datos, informes, registros, libros de actas, auxiliares, documentos, correspondencia y en general, la información necesaria para la adecuada supervisión y vigilancia.

2.3 Ley de inversión extranjera.

Sujetas a la regulación del ordenamiento legal en estudio, las Instituciones Calificadoras de Valores que pretendan incluir o constituirse con participación extranjera, en un porcentaje mayor al 49% del capital social, deberán, acorde a lo dispuesto por el artículo 8º, fracción VII, obtener resolución favorable de la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras, para la celebración del contrato social.

Con lo cual estimamos, no existir impedimento legal alguno, al concurrir patrimonio extranjero en un porcentaje menor al establecido,

Al tenor, deberá solicitarse permiso a la Secretaría de Relaciones Exteriores para la constitución de la sociedad; previniéndose en los estatutos la cláusula de admisión o exclusión de extranjeros, la modificación a esta última, se comunicará dentro de los treinta días siguientes a la autoridad indicada en párrafos precedentes.

De participar personas morales extranjeras en el capital social de las Entidades Calificadoras, deberán obtener, sin perjuicio de lo establecido en tratados y convenios internacionales, autorización de la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial; acreditarán : estar constituidas con arreglo a las leyes del país de procedencia y no contravenir por el contrato social y demás documentos el orden público, establecido en las Leyes mexicanas.

2.4 Disposiciones aplicables a las Instituciones Calificadoras de Valores.

Expedidas con fecha 09 de diciembre de 1999 por la CNBV, se determina lo siguiente:

Serán Instituciones Calificadoras de Valores las personas morales cuyo objeto social sea **exclusivamente** la prestación habitual y profesional del servicio consistente en el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación sobre la calidad crediticia de valores. Nada se menciona respecto de la duración de la sociedad por lo cual podrá ser indefinida.

La razón social o denominación de la sociedad podrá o no comprender el título "Institución Calificadora de Valores" al no exigir su uso la LMV; se reserva su uso a aquella que obtenga autorización gubernamental.

Para operar deberán constituirse como sociedad anónima con arreglo a la LGSM y obtener aprobación de la CNBV respecto de: el proyecto de estatutos; relación de accionistas e integración de capital social; designación del administrador único o del consejo de administración, así como de directivos y personal técnico encargado de elaborar los dictámenes. La modificación que se pretenda efectuar deberá ser comunicada con 10 días hábiles de anticipación a la Comisión quien tendrá derecho de veto en igual término.

Los consejeros, accionistas y directivos deberán gozar de solvencia moral y económica. No participarán como accionistas por más del 1% en el capital social de: Sociedades controladoras de grupos financieros, instituciones de crédito, seguros y fianzas respectivamente, sociedades mutualistas de seguros, sociedades financieras de objeto limitado, organizaciones auxiliares del crédito, casa de cambio, casas de bolsa, especialistas bursátiles, administradoras de fondos para el retiro, sociedades operadoras de sociedades de inversión y sociedades de inversión.

El personal directivo y técnico cuya actividad esté relacionada con la dictaminación de efectos, deberá cumplir lo siguiente: contar con conocimientos técnicos; experiencia en materia financiera y análisis de crédito. No haber sido condenado por sentencia irrevocable por delito grave o de índole patrimonial que amerite pena corporal.

Los servicios que presten las Calificadoras de Valores deberán consignarse en el contrato que celebren con la entidad a calificar. Prevendrán lo siguiente:

- a) La información que se requerirá y el plazo de entrega por parte de la entidad a calificar.
- b) La obligación de la emisora de proporcionar la información necesaria y suficiente para dar seguimiento a la calificación.
- c) La no-existencia de responsabilidad de la Entidad Calificadora por la modificación de la calificación otorgada.

Se abstendrá la Institución Calificadora de contratar con emisoras cuando sus accionistas o consejeros tengan conflictos de interés. La CNBV podrá suspender el servicio de calificación con relación a tal emisor.

No podrán tener dependencia económica con una emisora a la fecha de celebración del contrato o durante su vigencia, para tal efecto se entenderá por dependencia económica cuando los honorarios percibidos por un mismo usuario o personas relacionadas con éste representen la tercera parte o más de los ingresos de la Institución en un ejercicio.

Al difundirse la calificación conferida a un valor, deberá hacerse mención del nombre de la emisora, clave de emisión, tipo de emisión, plazo, monto autorizado, fecha de calificación inicial. Adicionalmente se indicará que la bondad o solvencia del emisor puede verse modificada, lo cual incidirá en la alza o baja de la calificación, sin que lo anterior implique responsabilidad para la Institución Calificadora.

El medio de difusión podrá ser electrónico y necesariamente entregarán un ejemplar impreso a la CNBV del listado de calificaciones; mensualmente remitirán a la autoridad la información del otorgamiento, altas, bajas o modificación de las calificaciones conferidas.

Podrá revocarse la autorización en los supuestos siguientes:

- Por prestar auxilio a clientes de instituciones de crédito en la realización de operaciones que les son exclusivas o desempeñar actividades de manejo de carteras de valores.
- De incurrir en infracciones graves o reiteradas a lo establecido en las Leyes, y demás disposiciones aplicables.
- Por prestar el servicio de forma inadecuada o bien, al dejar de ofrecerlo por más de seis meses sin justa causa.
- De ser declarada en quiebra o suspensión de pagos o bien, cuando acuerde su disolución y liquidación.

2.5 Circulares 10-118, 10-118 ^{Bis.}, 10-118 ^{Bis 1}, 10-132, 10-132 ^{Bis}, 10 -143, emitidas por la Comisión Nacional de Valores.

En ejercicio de la facultad "cuasi – legislativa" conferida a la CNBV por el legislador en la LMV, para expedir disposiciones de carácter general, tendientes a regular el mercado y sus participantes, con fecha 20 de abril de 1989, se extiende la circular 10-118, que define para efectos legales a las Instituciones Calificadoras de Valores como: mecanismos complementarios del mercado, tendientes a facilitar la evaluación de los títulos materia de las transacciones y, en general, perfeccionar el funcionamiento del mercado.

Esta disposición establece el procedimiento a seguir por las sociedades emisoras, para la inscripción ante el RNVI del denominado papel comercial en los términos siguientes:

Se presentará solicitud por parte del emisor firmada por el representante legal y redactada conforme a los lineamientos del formato establecido por la CNBV, como Anexo 1 de la circular.

A la misma se acompañara copia del dictamen de la institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional de Valores, "... en que conste la opinión favorable en cuanto a la existencia legal y calidad crediticia de la emisora. Si en opinión de la calificadoradora no es previsible que la emisora tenga un grado adecuado de solvencia y liquidez, así deberá hacerlo constar en su dictamen y la emisión no será inscrita en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios..."⁶².

Redacción que resulta reprochable, toda vez que en estricto sentido una Institución Calificadora de Valores no opina a favor o en contra de la existencia legal y crediticia de una emisora; al consistir su trabajo en la evaluación de una multiplicidad de elementos aportados por la sociedad emisora, para determinar basándose en una escala preestablecida una calificación, esto es: una nota resumida de la capacidad y probabilidad de pago de intereses y capital de la deuda, al finalizar su plazo de vigencia. Corresponde en última instancia al inversionista, la decisión respecto del instrumento calificado.

De la misma forma, es desafortunada la redacción del párrafo en disgregación, al señalar: "... de no prevenirse un grado adecuado de liquidez y solvencia, así deberá hacerlo constar en el dictamen y la emisión no será inscrita en el RNVI". La autoridad, no debe *a priori*, adoptar una negativa contundente, de obtener una calificación desfavorable la emisora solicitante; al tener que analizar y tomar en consideración, entre otros factores, el resultado de la calificación para negar o conceder el registro de los valores calificados.

⁶² Circular 10-118, p.3.

Por lo que es necesario modificar y dar congruencia a la fracción del texto de la disposición tercera de las circulares 10-118 y 10-143; 10-132 disposición octava. Se propone la siguiente composición:

La solicitud deberá acompañarse de copia del dictamen de la Institución Calificadora de Valores autorizada por la CNBV para determinar el grado de riesgo, capacidad y probabilidad de pago de intereses y capital de la deuda al finalizar su plazo de vigencia, mediante la utilización de una calificación preestablecida en una escala, en ningún supuesto podrá ser utilizada de forma unitaria la calificación obtenida para determinar la negativa contundente de la autoridad, en la autorización de la inscripción de los valores en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, sin el análisis de los elementos adicionales aportados por la sociedad emisora.

Consecuentemente deberán ajustarse en su redacción las circulares 10-118 ^{Bis}, 10-118 ^{Bis} 1, 10-132, 10-132 ^{Bis} y 10 -143, para eliminar el error de apreciación existente de la función que desempeñan las Instituciones Calificadoras de Valores.

3- La calificación de valores.

Antes de entrar al tratamiento de cada uno de los puntos de este tema, es conveniente enfatizar, la existencia de la falsa apreciación en el desarrollo y expresión de la actividad de las Instituciones Calificadoras de Valores. A continuación se expondrán los elementos; metodología y procedimientos seguidos por las diferentes entidades para determinar una calificación.

3.1 Análisis de los elementos básicos de la calificación.

Los elementos fundamentales para la conformación de una calificación, se integran por él cúmulo de información substancial (proporcionada por el emisor), a partir de la cual, da inicio el proceso de análisis de las Instituciones Calificadoras.

Tales elementos, varían en su denominación y disposición, acorde al procedimiento utilizado por cada institución. No obstante, utilicen en esencia la misma información.

Así, las calificadoras Estandar & Poor's y Duff & Phelps, consideran los elementos cualitativos y cuantitativos de la entidad emisora, en tanto que, Moody's Investors Service, discierne elementos comunes en el análisis de cualquier instrumento, donde desprende las categorías: riesgo soberano, riesgos de la industria, riesgo de la compañía, cuestiones legales y ratios financieros*.

"Por lo que respecto a los aspectos cualitativos, el examen abarca los siguientes elementos: existencia legal de la empresa emisora, giro o actividad principal, constitución y desarrollo, antecedentes de sus accionistas y funcionarios principales, calidad de su administración, situación de sus activos y propietarios en general; cobertura de aseguramiento, operación y planes de expansión a corto y medianos plazos, avance tecnológico, número de trabajadores y situación laboral, aspectos fiscales relevantes, peso específico en la rama de actividad en que operan y, en su caso, capacidad de exportación y competitividad en el mercado internacional.

Por lo que corresponde a los aspectos cuantitativos, la calificación se basa principalmente en la siguiente información financiera: balances y estados de posición financiera, estados de resultados, estados de origen y aplicación de recursos, y flujos de ventas y de caja tanto históricos como proyectados.

Asimismo, se revisan los siguientes conceptos: "Las bases tomadas para la consolidación de los estados financieros, reconocimiento de ingresos; depreciación; reservas de pensiones e indemnizaciones al personal; conversión de monedas extranjeras, incluyendo las bases de cálculo para la corrección monetaria e impacto en resultados; valuación de inventarios; obligaciones no necesariamente comprendidas en el balance general, incluyendo compromisos por arrendamiento, financiamiento sin recursos y adeudos de posibles conversiones en capital de compañías subsidiarias; provisiones para impuestos y reservas para contingencias."⁶³

* Relación entre dos elementos, o de conjuntos de elementos cuantitativos del balance o de las magnitudes características de una empresa para enjuiciar su estructura y evolución. Tienen una gran importancia para analizar las empresas que cotizan en la bolsa pues de su comparación con otros valores y con su sector se puede enjuiciar positiva o negativamente una inversión en un valor determinado. Cano Rico, José Ramón. *Enciclopedia Básica de Las Bolsas y del Inversor Financiero*. 2 ed. Ed. Tecnos. Madrid, España. 1998. p.395.

⁶³ Bolsa Mexicana de Valores. *Calificadoras de Valores*. Ob. cit. p.5.

Constituyen las principales áreas de análisis de esta institución las contenidas en los elementos cualitativos: el riesgo sectorial y entorno económico; la posición del emisor; la estructura social; el apoyo público y las características de la emisión. La solidez financiera como elemento cuantitativo.

El riesgo sectorial y entorno económico, evalúan los aspectos de la oferta y demanda en el sector y vulnerabilidad a los cambios de la economía.

La posición de la sociedad comprende el estudio de la postura competitiva del emisor, avance tecnológico y laboral, expectativas de expansión a corto y largo plazo, orientación, estrategia y flexibilidad ante un cambio del entorno en que se desempeñe.

La estructura social refiere el examen de los antecedentes de la sociedad emisora, integrantes, calidad de la administración, generación y repartición de dividendos, aportaciones al capital.

El apoyo público, directo o indirecto, constituye un factor importante en el endeudamiento y capacidad de pago del emisor, que redundan, en la calidad crediticia.

Una característica trascendental de la emisión, es aquélla que comprende el aspecto jurídico de las garantías, reputadas para apreciar la seguridad y determinar la calificación.

Por último, la solidez financiera constituye el estudio profundo de los estados financieros y contables del emisor. Analizándose a detalle la rentabilidad y generación de fondos, solidez del balance, proyecciones a futuro y flexibilidad financiera.

Elementos que no evalúan la emisión de forma aislada al emisor, al comprender su contexto en el mercado.

Por su parte, estima la calificadora Moody's Investors Service, las siguientes categorías:

Riesgos soberanos, asociados con el país en que la compañía este domiciliada.

Riesgos de la industria. Correspondiente a los eventos impredecibles y oportunidades inherentes, que existen en la industria del emisor.

Riesgos de la compañía. Aquellos que incluyen la calidad y estrategia de dirección, posición operativa y financiera y practicas contables.

Cuestiones legales. Relativas a la estructura de la sociedad y garantías principalmente, que inciden en la calidad de la emisión, y.

Ratios financieros. Diseñados y empleados por la institución como parte del análisis.

3.2 Método de la calificación.

Ante la diversidad de Instituciones Calificadoras de Valores, cabe indicar la inexistencia de un método unitario para la obtención de la calificaciones de los instrumentos sometidos a su estudio. "Pues deben poseer la flexibilidad suficiente para adecuar la información requerida a la naturaleza y circunstancias de cada empresa emisora y de cada emisión".⁸⁴

Sin embargo, es nota patente de las principales Instituciones, dar inicio al análisis, desde la apreciación de información general (elementos básicos), para acceder al elemento particular, que en forma concreta, asevere la finalidad del estudio: la probabilidad de pago en una nota resumida que exprese la capacidad y probabilidad de pago de intereses y capital de la deuda, al finalizar su plazo de vigencia.

Razón por la cual se expondrán las principales fases del procedimiento de calificación, adoptadas por las Instituciones Calificadoras de mayor importancia en ámbito internacional: Standard & Poor's, Duff & Phelps y Moody's Investor's Service.

3.3 Procedimiento.

Conforme a Standard & Poor's a solicitud del emisor da inicio el procedimiento. Organiza la Institución un equipo de analistas cuya directiva se confía al responsable de la calificación; quienes se encargarán de revisar la información contenida en los elementos cuantitativos y cualitativos que a la empresa emisora se le requirió.

De ser necesario, los analistas se reunirán con los directivos de la sociedad emisora a fin de revisar a detalle los planes operativos y financieros de la empresa. La reunión tendrá como finalidad aportar mayores elementos para el desarrollo de la evaluación cualitativa: decisiva en la determinación de la calificación.

⁸⁴ Idem.

Concluidas las reuniones y efectuada la revisión, el analista responsable emitirá una recomendación, objeto de discusión y examen por el Comité Calificador, quien asignará una calificación que se hará del conocimiento del emisor, quien podrá rechazarla y solicitar su modificación, en la impugnación proporcionará los elementos necesarios que justifiquen la inconformidad.

De aceptar la calificación el emisor, se dará a conocer el resultado a través de los medios pertinentes al público inversionista.

Dependerá de la naturaleza de los instrumentos sometidos a estudio, la utilización de las escalas de carácter doméstico o global.

La escala doméstica Ca Val refleja la opinión sobre la calidad crediticia de un emisor con relación a una obligación específica en un país determinado; por otra parte, la escala global, comprenderá en su estudio y determinación, factores como el riesgo país y soberano que variarán en razón de la moneda en que se encuentre denominada la obligación.

Este sistema de calificación, presenta ventajas sobre la apreciación única de otras entidades calificadoras, al proporcionar al inversionista nacional o doméstico una escala de referencia elaborada con el estudio del contexto del país en que se emite la deuda, con exacto conocimiento del emisor al comparársele con otros tantos del mismo territorio, a consecuencia se estimula la apertura del mercado local.

Las escalas de calificación domésticas en comparación a las globales, redituarán diferencias en razón de basarse las primeras, en un contexto restringido a disparidad del internacional, donde se incorporan los riesgos relevantes desde una perspectiva mundial. En consecuencia, los emisores con una mejor calificación en el ámbito nacional, podrán aspirar adquirir una categoría intermedia en la graduación mundial.

Con relación a las escalas internacionales o globales, como se anoto con antelación, comprenderán en la metodología a utilizar el examen del riesgo soberano y riesgo país, entendidos como: la probabilidad de que las acciones del Gobierno Soberano afecten o puedan afectar la capacidad de pago del deudor, mediante el establecimiento o modificación de las condiciones de la política monetaria o del sistema financiero.

“En esencia, el objetivo del “rating – país” consiste en definir cual será la capacidad de los prestatarios, de un país determinado, para acceder a las divisas necesarias que le permitan atender el servicio de la deuda contraída en dichas divisas, o en caso extremo, determinar la probabilidad de que acontezca una suspensión de pagos internacional.”⁴⁵

El proceso utilizado por Duff & Phelps, busca desde el inicio de cualquier calificación, que el analista o analistas asignados, conozcan los planes del emisor, en cuanto al tipo de instrumento, monto, plazo y demás características sobresalientes, para pretender entablar una verdadera conexión entre la administración del emisor y el Comité Calificador.

Las etapas generales que se siguen en el proceso son:

Solicitud del emisor, seguido del análisis histórico de la información económica y financiera. De ser posible de los últimos cinco años.

La realización de visitas a las instalaciones del emisor, dependerá del tipo de actividad que desempeñe, o bien que, por otra circunstancia del negocio se considere prudente.

Validación de proyecciones.

Celebración de reuniones entre miembros del Comité y funcionarios de la empresa, a fin de lograr la interacción de los participantes en la labor.

Reunidos los elementos necesarios, sesionara el Comité Calificador a fin de designar la calificación.

Una vez enterado y conforme con el resultado de la calificación el emisor, se le proporcionará difusión por los medios pertinentes.

⁴⁵ López Pascual, Joaquín. *El rating y las agencias de calificación*. Ed. Dykinson. Madrid, España. 1995. p. 111.

La calificación de la emisión, se sujetará a revisión por parte del Comité Calificador y del analista responsable, con una periodicidad de tres meses, o si fuere necesario, antes del término indicado. "Los resultados conocidos proporcionarán, en el mejor de los casos, una orientación del posible comportamiento a futuro que se puede esperar de una compañía, razón por la cual, su cuidadoso análisis se constituye en un precursor de cualquier intento de incorporar cifras al análisis de la calidad de un crédito."⁶⁶

El procedimiento utilizado por Moody's Investor's Service, da inicio habitualmente con un encuentro introductorio "informal", donde se hace del conocimiento del emisor de las características de la agencia y de la información a requerir en caso de requerir los servicios.

Formalizada la solicitud, la institución Moody's, asigna un especialista del sector al que pertenezca el emisor a calificar, quien centrará su labor en el estudio minucioso de los elementos básicos proveídos, en coparticipación del equipo administrativo y directivo de la sociedad; se establecerá una agenda de los encuentros a sostener.

Examinados los datos, se fijará una fecha para una reunión formal entre el equipo de administración de la sociedad con el Comité. El encuentro variará en vista del tipo de instrumentos que compongan la emisión a calificar, que versará principalmente sobre: la estrategia corporativa; posición de mercado y gestión financiera.

Concluido el encuentro, tomará unas semanas llegar a una conclusión sobre la calificación. La decisión será tomada por el Comité de Calificación, que variará en su integración conforme a la complejidad de la emisión.

Adoptada la determinación por el Comité, comunicará la calificación a la entidad emisora; antes de hacer público el resultado se aguardará a advertir la posición del emisor. De no existir controversia, se dará a conocer el producto.

Durante el lapso en que se efectúe el examen, la emisora podrá aportar información que considere conveniente, la cual será tomada en cuenta por la Institución Calificadora para mantener o modificar la calificación.

⁶⁶ Duff & Phelps de México. Calificadora Financiera. México, 1992.

3.4 El Dictamen.

Consumados los estudios a los elementos básicos, establecido el diagnóstico y elaborado los índices, se presenta ante el Comité Calificador un prospecto elaborado por el analista responsable, que con apoyo en los demás elementos de decisión, fundan la asignación de la calificación.

El prospecto o dictamen, contiene el resultado de los exámenes practicados a la información presentada por la sociedad emisora, que contendrá, las razones de otorgamiento de una determinada calificación al emisor, esto es, el porqué y cómo la obtuvo; así también los elementos necesarios para mejorarla y fortalecer las debilidades de la empresa.

Por lo general en su texto se desarrolla la cronología de la sociedad, al citar los antecedentes y situación legal actual; operaciones del mercado; fundamento de la calificación y la escala.

Lo cual permitirá "... hacerlas comparables aún cuando sus emisores correspondan a diferentes áreas de la actividad económica."⁴⁷

3.5 Opciones del emisor.

Una vez asignada la calificación, el emisor posee tres alternativas:

- Aceptarla.
- Argumentarla, o.
- Rechazarla.

El admitir la calificación implica acceder a que se publique por los medios idóneos.

De no encontrarse conforme con la calificación el emisor, podrá exponer las razones de su desacuerdo, y en su caso, proporcionar toda la información adicional necesaria para la modificación del dictamen. Con la cual, se realizará un nuevo examen por el analista responsable y el Comité Calificador, para que, con la debida oportunidad rectifique o confirme la calificación y sea divulgada.

⁴⁷ Academia Mexicana de Derecho Bursátil. *Panel de Análisis de los Efectos Jurídicos de la Calificación de Valores*. México, 1990. p.18.

Al rechazarse la calificación por parte del emisor, esta nunca se hará del conocimiento público, no llevándose a cabo la inscripción de la emisión ante el RNVI. A este punto cabe añadir, el impedimento de la Institución Calificadora de Valores de divulgar la información utilizada.

Para el supuesto de ser aceptada la calificación por parte de la empresa emisora, se dará difusión del resultado ante el público inversionista por los medios de comunicación conducentes. Con independencia de la publicación que le corresponda hacer al emisor.

3.6 Valor asignado a la calificación.

“El valor de una calificación, reside en el hecho de aportar suficientes elementos de juicio para evaluar el riesgo de una determinada emisión de valores.”⁶⁸

El mérito de la calificación, radica en ser considerado como un elemento indicativo para una pluralidad de sujetos que intervienen en el sistema bursátil. No obstante, represente en particular a cada participante, una utilidad concreta y relativa a la actividad que desempeñe.

“Sin la percepción del valor de una calificación como una opinión sobre el grado de riesgo que pueda tener una inversión, la actividad de calificar valores no tiene sentido.”⁶⁹; puesto que la calificación asignada no implica en el proceso de elaboración una auditoría a la documentación proporcionada; podrá contener errores u omisiones que inducirán a un equívoco. Por lo cual, no deberá interpretarse como garantía de los instrumentos calificados, o como recomendación para negociar con un determinado valor.

Consciente el participante de lo anterior, deberá apreciar a la calificación como un elemento más de juicio, para sustentar la toma de decisiones

⁶⁸ Bolsa Mexicana de Valores. *Calificadoras de Valores*. Ob. Cit. p.5.

3.7 Vigencia de la calificación.

Una calificación aplicará a la emisión, solamente por el tiempo de vigencia de la deuda calificada, por lo que, el emisor una vez concluido el trabajo inicial de la Institución Calificadora de Valores, tendrá la carga de mantenerle informada de la situación financiera o de cualquier otra modificación u evento que afecte o pudiere llegar a afectar su flujo de efectivo y capacidad de pago.

Puede determinarse, a juicio de la Institución calificadora una nueva evaluación de la calificación, con o sin, la participación de la emisora, en todo caso dará aviso del nuevo examen, respecto a "... las conclusiones de este nuevo estudio, la lleven a que rectifique o ratifique la calificación en cuestión, mientras que deberán ser publicadas para darse a conocer al público inversionista".⁹⁰

3.8 Revisión de la calificación

Como se anoto con antelación, es menester de las diferentes Instituciones Calificadoras de Valores, revisar periódicamente las emisiones calificadas, quedando la empresa emisora comprometida a facilitar la información necesaria e indispensable, para efectuar un riguroso seguimiento de los cambios que sufra con motivo de la operación, para en su caso, modificar la calificación.

La evaluación continua de los factores fundamentales puede consistentemente y de manera actual, determinar el potencial de cobertura del emisor del capital principal e intereses que la deuda comporta.

3.9 Perspectiva de la calificación.

Sin perjuicio de ser la calificación el resultado de un laborioso procedimiento, no va a suponer una referencia infalible o inequívoca; tendrá un carácter relativo ante una serie de factores, que pueden presentarse en tres rubros:

⁸⁹ Sangiacomo Lorda, Arturo Oliveri. "DESARROLLO DE LAS CALIFICADORAS DE VALORES". REVISTA EJECUTIVOS DE FINANZAS. México, D.F. año XIX. Número 6, junio de 1990. p.23.

⁹⁰ Academia Mexicana de Derecho Bursátil. *Panel de Análisis de Los Efectos Jurídicos de La Calificación de Valores*. Ob. cit. p.18.

El entorno "no constante", de las circunstancias económicas, políticas y sociales del contexto financiero, determinantes en la variación de los factores, que considerados en un momento, reflejaron la aptitud de una calificación a la emisión estudiada.

El carácter coyuntural de la emisión, es decir: la situación económica de la empresa en el momento de la calificación, puede variar y verse afectada la capacidad de pago, ante las decisiones del grupo administrativo del emisor.

La parcialidad de las fuentes de información, que pueden inducir a una calificación no acertada. A este respecto se señalaron las restricciones de la información dispuesta por el emisor en el proceso de estudio y determinación de la calificación.

Por lo tanto, una vez más, se mantiene la idea de entender a la calificación, como un elemento de providencia u opinión a utilizarse en la toma de decisiones; sin que deba emplearse como recomendación o garantía de compra o venta de un valor.

CAPÍTULO TERCERO. IMPORTANCIA DE LA ESCALA DE CALIFICACIÓN EN EL MERCADO DE VALORES.

Para que las calificaciones de valores adquieran un significado y puedan ser interpretadas correctamente, son presentadas sobre la base de una escala predeterminada. Cada calificación tiene su propia definición, que sirve como referencia inmediata de un determinado valor a los integrantes del sistema bursátil mexicano. Simbolismos que engañosamente son similares; difieren significativamente por la forma de operación de la Entidad Calificadora.

Cada Institución utiliza una nomenclatura distinta, así es imprescindible conocer cada una de estos símbolos para descifrar el significado de cada calificación aplicada a un determinado valor.

“Las Calificadoras de valores no utilizan las mismas escalas ni calificaciones, por lo que estas últimas deben ser contextualizadas en base a la escala y definición establecidas por la calificadora correspondiente”.⁹¹

A continuación se expondrán las principales escalas utilizadas en la calificación de valores, la distinción estribará en determinar las calificaciones de carácter doméstico y global

⁹¹ Bolsa Mexicana de Valores. *Calificadoras de Valores*. Ob. cit. p. 8.

1. Escalas de calificación otorgada por Standard & Poor's - CaVal*:

1.1 Deuda de corto plazo de la escala CaVal.

mxA-1. Designación de la más alta categoría de la escala en estudio, refiere un elevado grado de pago de capital e intereses. De gozar de extraordinarias cualidades la emisión, se agregara a la calificación el signo (+).

mxA-2. La capacidad de pago de intereses y capital es satisfactoria. Sin embargo la calidad de pago no es tan elevada como la calificación anterior.

mxA-3. Se estima una adecuada capacidad de pago oportuno de capital e intereses, pero la emisión es más susceptible a los efectos de los cambios que las calificaciones inmediatas

mxB. Las emisiones calificadas bajo este rubro, contemplan una mayor incertidumbre o exposición de riesgo a circunstancias adversas financieras, del negocio o de la economía que pudieran provocar una inadecuada capacidad de pago oportuno de intereses o de capital.

mxC. Esta calificación comprende a las emisiones con dudosa capacidad para pago de intereses o capital.

mxD. La emisión de deuda ha incurrido en incumplimiento de pago.

1.2 Deuda de largo plazo de la escala CaVal.

mxAAA. Es la escala de mayor grado que otorga la calificadora, representa que la capacidad de pago de intereses y capital es fuerte.

mxAA. Posee una fuerte capacidad de pago de capital e intereses, pero no llegar a ser tan consistente como la anterior.

mxBB. Esta calificación estima que se tiene una adecuada capacidad de pago de intereses y capital. Contempla normalmente parámetros de protección adecuados, pero condiciones adversas o cambios circunstanciales pueden conllevar a un debilitamiento de la capacidad de pago.

* Aplicable a deudas cuyo plazo sea menor a un año de vigencia.

mxBB. Esta calificación tiene la menor vulnerabilidad de incurrir en incumplimiento de pagos en el corto plazo que cualquiera de las demás categorías consideradas como de alto riesgo o grado de no-inversión. Sin embargo, enfrenta mayor incertidumbre o exposición de riesgo a circunstancias adversas financieras, del negocio o de la economía que pudieran provocar una inadecuada capacidad de pago oportuno tanto de intereses como de capital, que en el de las categorías superiores.

mxB. La deuda calificada en esta categoría presente una mayor vulnerabilidad de incurrir en incumplimiento de pagos, aún cuando en el presente tenga la suficiente capacidad para hacer frente a sus compromisos de pagos de interés y amortización del principal. Condiciones adversas del negocio, financieras o de la economía, podrían deteriorar su capacidad o voluntad de pago.

mxCCC. Esta escala contempla una identificada posibilidad de incumplimiento de pago y depende de condiciones favorables tanto del negocio como financieras o de la economía para poder cumplir oportunamente con sus compromisos de pago de intereses y de principal. En el caso de que se presentaren condiciones adversas en el negocio, financieras o de la economía, lo más factible sería de que no contará con la capacidad de hacer frente a sus obligaciones de pago de intereses o de capital.

mxCC. Se aplica esta escala a la deuda subordinada de un emisor cuya deuda senior o principal tenga una escala implícita de mxCC.

mxD. Se califica en esta escala aquellas emisiones de deuda que hayan incurrido en el incumplimiento de pagos de intereses o de principal o que el emisor se haya declarado en quiebra. Esta calificación también se aplica cuando los pagos no se hayan efectuado oportunamente, aún cuando existiere algún período de gracia que no se haya cumplido, a no ser que Estándar & Poor's tenga la certeza de que se pueda cubrir antes de que finalice dicho período de gracia.

Ahora bien, las categorías comprendidas de la mxAA a la mxB, podrán ser modificadas agregándoseles el signo de más (+) para destacar su relativa fortaleza entre cada una de ellas.

Expuesto el cuadro de escalas de calificación doméstica y su distinción con la escala global, es oportuno señalar la función del prefijo “mx” utilizado a la par de la simbología mundialmente reconocida de calificación en letras, es para distinguir el país de origen del emisor de la deuda.

En contraste esta misma entidad calificadora, en algunos países con mercados desarrollados, utiliza símbolos únicos, nombres y marcas para expresar la calificación doméstica de los instrumentos, como el caso de las escalas NORDIC y ADEF usadas en Suecia y Francia, respectivamente.

2- Escalas de calificación otorgada por Duff and Phelps de México S.A. de C.V:

2.1 Papel comercial.

Dpm1+. Emisiones con la más alta certeza de pago oportuno. La liquidez a corto plazo, factores de operación y acceso a fuentes alternas de recursos son excelentes.

Dpm1. Emisiones con muy alta certeza en el pago oportuno. La liquidez es buena y está soportada por buenos factores de protección. Los riesgos son pequeños.

Dpm1-. Emisiones con alta certeza en el pago oportuno. La liquidez es buena y está soportada por buenos factores de protección. Los riesgos son pequeños.

Dpm2. Emisiones con certeza en el pago oportuno. La liquidez u otros aspectos de emisor son firmes, sin embargo, las necesidades continuas de fondo pueden incrementar los requerimientos totales de financiamiento.

Dpm3. La liquidez satisfactoria y otros factores de protección hacen que la emisión sea calificada de inversión aceptable.

Dpm4. Emisiones con características de inversiones especulativas. La liquidez no es suficiente para garantizar el servicio de la deuda. Los factores de operación están sujetos a un alto grado de variación.

Dpm5. Las emisiones de esta categoría implican que el emisor no ha cumplido con alguna obligación, como falta de información oportuna y suficiente, la falta de constitución de las garantías acordadas en su origen, el incumplimiento en el pago de intereses y/o del principal.

DPm6. Emisiones donde se ha incumplido el pago de intereses y/o del capital principal

2.2 Instrumentos de mediano y largo plazo.

mAAA. Emisiones con la más alta calidad crediticia. Los factores de riesgo son prácticamente inexistentes.

mAA+.

mAA.

mAA-. Agrupa emisiones con alta calidad crediticia. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es modesto, pudiendo variar en forma ocasional por las condiciones económicas.

mBBB+.

mBBB.

mBBB-. Los factores de protección al riesgo son razonables, suficientes para una inversión aceptable. Existe una variabilidad considerable en el riesgo durante los ciclos económicos, lo que pudiera ocasionar fluctuaciones en su calificación.

mBB+.

mBB.

mBB-. Emisiones situadas por debajo del grado de inversión. No obstante se estima que puedan cumplir con sus obligaciones al vencimiento. La calidad de estas emisiones puede fluctuar con frecuencia, por lo que se consideran especulativas.

mB+.

mB.

mB-. Emisiones situadas por debajo del grado de inversión. Existe mayor riesgo de que no puedan cumplir sus obligaciones. Los factores de protección financiera fluctúan ampliamente en los ciclos económicos, condiciones de la industria y la habilidad de la administración de la compañía para sortearlos.

mCCC. Emisiones situadas muy por debajo del grado de inversión. Se caracterizan por tener un alto riesgo en su pago oportuno. Los factores de protección son escasos y el riesgo puede ser substancial en las situaciones desfavorables tanto de la industria como de la compañía.

mDD. Las emisiones de esta categoría implican que el emisor no ha cumplido con algún pago u obligación.

3- Escalas de calificación otorgada por Dictaminadora de Valores a:

3.1 papel comercial.

R-1. Emisión con la mayor solvencia y liquidez. La capacidad de pago oportuna es muy superior a los compromisos.

R-2. Emisión con gran solvencia y liquidez. La capacidad de pago oportuno es ligeramente superior a los compromisos.

R-3. Emisión con adecuada solvencia y liquidez. La capacidad de pago oportuno es satisfactoria a los compromisos.

R-4. Emisión con suficiente solvencia y liquidez. La capacidad de pago oportuno es razonable con relación a los compromisos, pero podría resultar afectada por circunstancias adversas al corto plazo.

R-5. Emisión con dudosa solvencia y liquidez, la capacidad de pago no está suficientemente garantizada.

R-6. Emisión con limitada solvencia y liquidez. La capacidad de pago es incierta.

R-7. Emisión respecto de la cual el emisor no ha cumplido con la obligación de presentar la información requerida para la vigilancia y seguimiento de la misma.

R-8. Emisión respecto a la cual existen elementos de peligro para cumplir con el pago oportuno.

R-9. Emisión respecto a la cual el emisor no cumplió con la obligación y/o la amortización correspondiente.

3.2 Instrumentos de mediano y largo plazo.

M-1. Emisión con la mayor solvencia y liquidez. La capacidad de pago oportuna es muy superior a los compromisos.

M-2. Emisión con gran solvencia y liquidez. La capacidad de pago oportuna es ligeramente superior a los compromisos.

M-3. Emisión con adecuada solvencia y liquidez. La capacidad de pago oportuno es satisfactoria a los compromisos.

M-4. Emisión con suficiente solvencia y liquidez. La capacidad de pago oportuno es razonable con relación a los compromisos, pero podría resultar afectada por circunstancias adversas al corto plazo.

M-5. Emisión con dudosa solvencia y liquidez, la capacidad de pago no está suficientemente garantizada.

M-6. Emisión con limitada solvencia y liquidez. La capacidad de pago es incierta.

M-7. Emisión respecto de la cual el emisor no ha cumplido con la obligación de presentar la información requerida para la vigilancia y seguimiento de la misma.

M-8. Emisión respecto a la cual existen elementos de peligro para cumplir con el pago oportuno.

M-9. Emisión respecto a la cual el emisor no cumplió con la obligación y/o la amortización correspondiente.

4- Escalas de calificación otorgada por Moody's Investor Service a:

4.1 Valores de largo plazo.

Conforme a la exposición efectuada en el "Panel de análisis de los efectos jurídicos de la calificación de valores" por el Lic. Antonio López Violante⁹².

Aaa. Son los bonos de la mejor calidad, tienen el menor grado de riesgo de inversión.

Aa: Constituyen junto con la Aaaa, los bonos que se conocen como de alta calidad. Reciben una calificación más baja que los anteriores, ya que los márgenes de protección, pueden no ser tan grandes como los bonos Aaa o porque puede haber elementos presentes que hagan que los riesgos a largo plazo parezcan un poco mayores que los bonos Aaa.

A: Se consideran como obligaciones de calidad media superior, ya que se pueden encontrar algunos elementos que hagan pensar en cierta tendencia a sufrir daños en el futuro.

⁹² Bolsa Mexicana de Valores. *Calificadoras de Valores*. Ob. cit. p. 21.

Baa: Son aquellas obligaciones de calidad media en las que los pagos de intereses y la garantía del capital principal puede ser relativa, sin contar con una salvaguarda adecuada en los periodos favorables o desfavorables que se pudieran presentar en un futuro. Estos valores carecen de características sobresalientes de inversión y contienen elementos especulativos.

Ba: Son valores que contienen características especulativas y su futuro no está lo suficientemente garantizado.

B: No tiene los elementos de buenas inversiones. La garantía de pago de intereses y capital principal o de mantenimiento durante un periodo largo, es escasa.

Caa: Son valores de baja categoría. Las emisiones pueden ser morosas o contienen elementos de riesgo en lo que se refiere al capital principal y al pago de los intereses.

Ca: Valores sumamente especulativos. Estas emisiones se encuentran con frecuencia en mora o tienen otros inconvenientes importantes.

C: Son los más bajos de la clasificación y se considera que las emisiones con esta calificación tienen muy pocas perspectivas de llegar a alcanzar una posición real de inversión.

4.2 Valores a corto plazo.

Respecto a la calificación otorgada a este tipo de valores, la Institución utiliza cuatro designaciones que son:

Prima 1: La aptitud de resarcir de los emisores es superior en las obligaciones de corto plazo.

Prima 2: Los emisores tienen buena capacidad de reembolso.

Prima 3: Los emisores calificados de esta manera tienen una capacidad aceptable de reembolso.

No prima: Los emisores calificados así, no se incluye en ninguna de las categorías primas.

CAPÍTULO CUARTO. EFECTOS DEL DICTAMEN.

1 - Repercusiones para el emisor.

Con independencia de la relación formal establecida por la exigencia legal contenida en las circulares emitidas por la CNBV, para la inscripción ante el RNVI y posterior autorización de oferta pública de los instrumentos calificados, se presentan en el tráfico bursátil, los efectos que a continuación se mencionan:

La calificación, sin tener en cuenta el rango obtenido, será siempre un indicativo de primer orden para el público inversionista de la calidad de un instrumento, que en conjunción de otros elementos, determinarán la viabilidad de adquirir u optar por otros títulos.

Una buena calificación, facilitará el proceso de distribución y colocación de los instrumentos entre el público inversionista, al constituir un elemento de juicio, sobre la capacidad económica de la emisora para afrontar, al momento del vencimiento de la deuda, el pago del capital principal e intereses.

Consecuencia de lo anterior, al asegurarse una menor incidencia de riesgo, y en vista del principio "A mayor riesgo, mayor rendimiento", el costo de financiamiento para la emisora será sensiblemente menor; contradictorio de contar con una calificación de baja posición en la escala.

En otro orden, el proceso de financiamiento para la emisora en mercados extranjeros, se verá facilitado en virtud de la seguridad que genera una elevada calificación, tal es el caso del mercado japonés donde es requisito contar con ella para tener acceso.

Por último, de la calificación derivarán múltiples ventajas como: prestigio, nombre y publicidad.

Al incrustarse en la conciencia del inversor el nombre de la emisora, se identificará con la trayectoria de prestigio y seguridad conferida por la calificación obtenida. La imagen en los mercados nacionales e internacionales implicará un mayor conocimiento y posición de la entidad emisora en el ámbito de los mercados antedichos, abriendo las posibilidades de concertar un mayor número de negocios.

1.1 Inversionista.

Sentada la estructura legal del sistema bursátil mexicano en la LMV y al haber sido designio del legislador, asegurar su sano desarrollo en protección de los intereses del público inversionista a través del binomio certeza e información, se dispone en consecuencia la creación de diversos entes y mecanismos que aseguren tal composición.

Muestra de lo anterior lo constituye el establecimiento del RNVI, cuya función primordial es la de inscribir en la sección correspondiente, los valores emitidos que satisfacen los requisitos exigidos por el artículo 14 de la LMV, para la posterior autorización de oferta pública e intermediación; sin que tal actividad se constituya en garantía de la capacidad económica del emisor o calidad de los valores inscritos, al disponer el precepto aludido la inserción obligatoria de la siguiente mención: "La inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios no implica certificación sobre la bondad del valor o la solvencia del emisor."

Razón por la cual, adquieren singular importancia las calificaciones otorgadas por las Instituciones Calificadoras a los valores sometidos a su estudio, toda vez que, como se ha mencionado, aportan un elemento de juicio al inversionista en la toma de decisiones; sin que la calificación otorgada a un determinado instrumento, constituya garantía de la bondad o solvencia que pudiese llegar a tener.

Al atender la naturaleza que confiere la circular 10-118 emitida por la CNBV a las Calificadoras de Valores, habrá de atribuirles el carácter de coadyuvantes del mercado, en singular apreciación del inversionista, cuya necesidad de contar con elementos de juicio determinará la importancia de la labor de estas entidades, que circunscriben su labor en atención a la reglamentación existente, en la calificación de instrumentos de deuda; no obstante que en la práctica, abarque su actuación la calificación de diversos y muy variados valores y entes soberanos.

Cometido que debe estar sustentado con la ausencia de impericia, dolo o negligencia, ya que de lo contrario eventualmente podrían incurrir en responsabilidad profesional; excepto que el vicio de la calificación tenga su origen en la información proporcionada por la emisora, quien deberá afrontar las consecuencias jurídicas de ello.

Adicionalmente, las Calificadoras de Valores cumplen una función cultural entre los inversionistas, al ofrecer la oportunidad de ponderar las diversas opciones de inversión existentes en el mercado, en torno a la liquidez, rendimiento y seguridad de los instrumentos ofrecidos eliminando la insana práctica del mimetismo.

1.2 Autoridad.

En ejercicio de la facultad reglamentaria conferida a la CNBV por la LMV, se expide con fecha 20 de abril de 1989 la circular 10-118, que establece el reconocimiento y definición de las Calificadoras de Valores dentro del sistema bursátil en México. Destaca, como elemento del procedimiento de solicitud de inscripción en el RNVI y posterior autorización por parte de la supremacía aludida, la oferta pública de los instrumentos de deuda emitidos por una sociedad.

Disposición que contiene el reconocimiento y apreciación de las entidades como mecanismos complementarios del mercado, tendientes a allanar la evaluación de los instrumentos de deuda y, en general, a lograr el perfeccionamiento de las operaciones.

Corresponde a la autoridad, una vez presentada la solicitud por el emisor, evaluar entre otros elementos, el resultado del dictamen y calificación emitida por la Institución Calificadora de Valores, determinante en el sentido de la resolución: "sí el dictamen contiene la opinión favorable de la institución calificadora respecto a la existencia legal y calidad crediticia de la emisora, la Comisión autorizará el registro de los títulos y su oferta pública. En caso contrario negará dicha autorización por no reunir el requisito a que se refiere el artículo 14, fracción IV de la Ley del Mercado de Valores, relativo a la solvencia y liquidez del emisor"⁹³.

De lo antes expuesto, se confiere a las Entidades Calificadoras, el carácter de dispositivo suplementario de las funciones de la autoridad. Basan el desempeño de sus labores en la imparcialidad, profesionalismo, confidencialidad e independencia.

⁹³ Ibidem p.55.

Ponderamos que el grado de confianza y aceptación obtenido en el mercado, es resultado de la supervisión y vigilancia de la autoridad; al desempeñarse, como un medio promotor del desarrollo al expandir las posibilidades de inversión ante las condiciones de seguridad y transparencia, se favorece por añadidura, la creación de mercados especializados.

Constituye la calificación una fuente fidedigna para la autoridad, en la determinación de restricciones o modalidades a los requisitos exigidos a las emisoras a determinados instrumentos, en miras de proteger al público inversionista.

1.3 Intermediario

Expuestas las diversas facultades de las casas de bolsa y especialistas bursátiles para operar en el mercado; evidente la inexistencia de responsabilidad de los agentes intermediarios en el pago de los valores adquiridos por su conducto a nombre de los inversionistas, podemos circunscribir los efectos de los dictámenes emitidos por las Instituciones Calificadoras de Valores, a la responsabilidad que asuma en lo particular cada inversor en la toma de decisiones, para la negociación de un determinado instrumento.

En efecto, la responsabilidad mencionada, se ceñirá a la pericia y capacidad de juicio de inversión y previsión de obtener utilidades; pretender que el intermediario asuma responsabilidades de pago o garantía de los valores por su conducto negociados, constituirá contravención a las normas legales existentes, que impiden en todo caso asegurar rendimientos o bondades de los instrumentos, sin soslayar, la capacidad y pericia que debe contar el agente intermediario al prestar a la clientela el servicio de asesoría o administración de carteras.

Ejerce la calificación otorgada por las Instituciones Calificadoras de Valores, un papel primordial en la toma de decisiones, ya sea que el inversionista proporcione los ordenes al intermediario o bien, el agente al desempeñar su labor de intermediación considere a la calificación como un elemento de juicio.

1.4 Mercado de Valores.

La calificación de valores, no será de exclusiva importancia a los sujetos participantes del mercado indicados con anticipación, al constituir una herramienta de trascendencia para lograr, en primer orden, un mercado seguro en razón de disponer los concurrentes, con un indicador claro, conciso y fiable de los valores materia de negociación.

En este orden, se advierte la sencillez y celeridad en la evaluación de riesgos, para determinar la participación en el mercado de los inversionistas; lo que fomenta de manera adyacente, la cultura de evaluación de riesgos en la inversión, a que se ha referido con antelación.

Se beneficia el mercado en general, con el criterio homogéneo de la clasificación de riesgos, al evitar la innecesaria confusión de grados de las diferentes escalas existentes; asiste a la determinación de políticas de inversión y fomento de algún segmento especializado del mercado.

Funciona como fuente para las autoridades financieras en el establecimiento de restricciones o protección a la parte en desarrollo, con la consecuente excitación de las expectativas de crecimiento y fortalecimiento del mercado.

Redundan las repercusiones anotadas, en la imagen del mercado bursátil de México, en el ámbito internacional, al abrir las posibilidades de inversión al capital extranjero ante el escenario descrito, y en otro extremo la celebración de operaciones de haberes domésticos al exterior.

2- Operaciones en el Mercado Internacional de Valores, a la luz del Tratado de Libre Comercio de América del Norte.

El desarrollo de la economía en México, por ende del sistema financiero mexicano, se desenvuelve bajo el auspicio de la política proteccionista del Estado. La actividad productiva se orienta a la satisfacción de las necesidades internas, lo que propicia por un lado un crecimiento relativo ante la aparición de una industria ineficiente en sus procesos productivos ante la nula competencia; la crisis económica que sobreviene a principios de los años ochenta, ocasionada en gran medida por el desplome del precio del petróleo, principal sostén del país, y al aumento de las tasas de interés en el ámbito internacional, conlleva a los gobiernos sucesivos al establecimiento de políticas de cambio profundos en la estructura económica de la Nación.

Este cambio fue implementado entre otras políticas, a través de una apertura comercial, con el objetivo de que la industria mexicana se hiciera más competitiva para tener una mejor posición en el comercio y la economía internacional.

Consecuentemente, México participa en el Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio GATT; al disminuirse las restricciones al comercio exterior e inversión extranjera el Estado, reduce su participación en la economía.

Hacia el año de 1990 México, a pesar de tener relaciones comerciales con los Estados Unidos de Norteamérica, determina la necesidad de entablar un tratado con mejores oportunidades para los países; en junio 11 de 1990, anuncia la intención de negociar el Tratado de Libre Comercio, con los siguientes objetivos:

El estimular la inversión nacional y extranjera; posibilitar el acceso a bienes y servicios de calidad; obtener mayor eficiencia en el desempeño nacional en la producción de bienes y servicios; e incrementar las exportaciones.

Elimina los obstáculos al comercio tales como: Las barreras arancelarias y no arancelarias; prácticas desleales de comercio; cuotas, compensaciones; y leyes restrictivas al comercio internacional.

Resultado de las negociaciones sostenidas por los Estados Unidos de Norteamérica, Canadá y México, el 12 de junio de 1991 inician las negociaciones formales entre las Naciones, resultado de lo anterior es el TLCAN aprobado por el H. Senado de la República el 22 de noviembre de 1993, publicado en el D.O.F. el 20 de diciembre de 1993.

ÁREAS Y GRUPOS DE NEGOCIACIÓN EN EL TLCAN.

Areas.	Grupos de negociación.
1. <i>Acceso a Mercados</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Grupo 1. Barreras arancelarias y no arancelarias • Grupo 2. Reglas de origen. • Grupo 3. Compras gubernamentales • Grupo 4. Agricultura. • Grupo 5. Industria automotriz • Grupo 6. Otras industrias.
2. <i>Reglas de comercio.</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Grupo 7. Salvaguardas. • Grupo 8. Antidumping, subsidios y derechos compensatorios • Grupo 9. Normas. • Grupo 10. Principios generales. • Grupo 11. Servicios financieros • Grupo 12. Seguros. • Grupo 13. Transportes. • Grupo 14. Telecomunicaciones. • Grupo 15. Otros servicios.
4. <i>Inversión.</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Grupo 16. Inversión
5. <i>Propiedad Intelectual.</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Grupo 17. Propiedad Intelectual.
6. <i>Solución de controversias</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Grupo 18. Solución de controversias.

* El cuadro presentado esta ordenado conforme a los aspectos negociados y no conforme a la estructura oficial del TLCAN.

El capítulo XVI del TLCAN, contiene las previsiones de: ámbito de aplicación (art. 1401); establecimiento de Organismos Reguladores Autónomos (art. 1402); Derecho de establecimiento (art. 1403); comercio transfronterizo (art. 1404); trato nacional (art. 1405); cláusula de la Nación más favorecida (art. 1406); aplicación de nuevos servicios financieros (art. 1407); lineamiento de participación de altos ejecutivos (art. 1408); reservas y compromisos (art. 1409); excepciones (art. 1410); transparencia (art. 1411); integración del Comité de Servicios Financieros (art. 1412); reglas para las consultas (art. 1413); solución de controversias (art. 1414); controversias sobre inversión en materia de servicios financieros (art. 1415); y definiciones (art. 1416).

La relación de México con Canadá y Estados Unidos, está sujeta a una serie de limitantes, en virtud de restringir o modificar seriamente las reservas establecidas por México, para el período de transición los lineamientos generales del TLCAN. Advertimos dos grandes momentos:

- Período de transformación.

Comprendido desde la fecha de entrada en vigor del Tratado, al 1º de enero del año 2000.

- Aplicación en su extensión del TLCAN.

El período de transición tiene como objeto establecer limitaciones a la inversión extranjera para permitir la consolidación de las Instituciones financieras mexicanas, principalmente de las instituciones bancarias que en comparación de aquellas de origen canadiense y norteamericano "... no encuentran nivel de comparación en competitividad."⁹⁴

Las reservas se indican en el anexo 1403.3 que a su vez nos remite al anexo VII compuesto por una lista, dividida en las secciones: A, B y C.

La sección A establece los lineamientos legales para la participación de inversión extranjera; el inciso B contiene las excepciones de establecimiento y operación de instituciones financieras; por último la sección C, los compromisos específicos asumidos por México frente a Canadá y los Estados Unidos de Norteamérica.

⁹⁴ Kessel, Georgina. *Lo negociado del TLC*. ITAM - McGraw Hill. México, 1994. p 205.

Se establece como figura para la participación en nuestro país de extranjeros la **filial financiera extranjera** que significa: una institución financiera establecida en México de propiedad y control de un inversionista de otra parte.

En el siguiente cuadro se expresan las medidas adoptadas en la sección A, respecto de las principales entidades participantes en el mercado bursátil:

TIPO DE INSTITUCIÓN	PORCENTAJE TOTAL*	PORCENTAJE INDIVIDUAL*
Bancos.	30%	30%
Casas de bolsa y Especialistas Bursátiles	30%	15%

*porcentajes del capital social.

Los porcentajes indicados no aplican a las inversiones de carácter extranjero efectuadas en filiales financieras extranjeras conforme a las secciones B y C.

En el contexto, se prohíbe a gobiernos extranjeros y empresas estatales extranjeras invertir, directa o indirectamente en sociedades controladoras de casas de bolsa y especialistas bursátiles.

La sección B precisa los porcentajes individuales máximos a autorizar en el capital agregado de filiales financieras extranjeras de las siguientes instituciones financieras:

Casas de Bolsa	4.0%
Instituciones de Banca Múltiple	1.5%

En conjunto, la suma del capital autorizado de todas las filiales extranjeras del mismo tipo de institución no podrá exceder de los siguientes porcentajes:

Tipo de Institución financiera	Porcentaje del capital total	
	Limite inicial	Limite final
Instituciones de Banca Múltiple	8%	15%
Casas de Bolsa.	10%	20%

Los límites descritos en los cuadros se eliminarán al concluir el período de transición. Si la suma de capitales autorizados a las filiales financieras extranjeras medida como un porcentaje de la suma del capital de todas las instituciones financieras de ese tipo establecidas en México y se alcanza el porcentaje señalado en el cuadro de este párrafo para ese tipo de instituciones, la Nación tendrá el derecho de congelar **por una sola vez** durante los cuatro años siguientes a la terminación del período de transición, el porcentaje que presente el capital agregado de las filiales financieras extranjeras a su nivel en ese momento:

Casas de Bolsa	30%
Instituciones de Banca Múltiple	25%

De aplicarse esta restricción no durará más de tres años; México en este período podrá negar la autorización para el establecimiento de filiales financieras extranjeras.

Transcurrido el período de transición México podrá, sin perjuicio del articulado del capítulo XVI del TLCAN:

- a) Autorizar con sujeción a consideraciones prudenciales razonables, la adquisición que haga un inversionista de otra parte de una institución de banca múltiple establecida en nuestra Nación; así como.
- b) De los activos o pasivos
Siempre y cuando la suma de la entidad adquirida y del capital de cualquier filial de institución de banca múltiple extranjera, que previamente este en control del adquirente, no exceda del 4% de la suma del capital total de las instituciones de banca múltiple establecidas en México.
- c) Exigir que una filial extranjera sea propiedad total de un inversionista de otra parte.
- d) Limitar la capacidad de las filiales financieras extranjeras para establecer agencias, sucursales u otras subsidiarias directas o indirectas en territorio de cualquier otro país.
- e) Adoptar medidas que:

- Restrinjan la elegibilidad para establecer filiales extranjeras en México a los inversionistas de otra parte que directamente o a través de sus filiales estén dedicados a prestar el mismo tipo de servicios financieros en territorio de otra parte.
- Limiten al inversionista a no establecer en más de una institución del mismo tipo.

El ámbito de aplicación del TLCAN comprende la prestación de servicios financieros, inversiones y operaciones transfronterizas. Se contempla en el tratado la prestación de los servicios de: banca, seguros, **valores**, factoraje, arrendamiento financiero y fianzas, así como aquellos servicios que el país anfitrión estime de naturaleza financiera.

El derecho de establecimiento es el reconocimiento del principio de permitir a un inversionista, establecer una institución financiera bajo la modalidad que determine, permitiéndole participar ampliamente en el mercado de cualquiera de las partes mediante la capacidad que tenga para prestar los servicios financieros; expandirse geográficamente en dicho territorio y ser propietario de las instituciones financieras, sin estar sujeto a restricciones de propiedad establecidas para instituciones financieras extranjeras.

El comercio de servicios transfronterizos se regirá por el principio de que ninguna de las partes pueda adoptar medida alguna que restrinja algún tipo de servicio de esa naturaleza, salvo por las reservas formuladas por los Estados participantes.

México, concretamente se reserva:

- Con el fin de evitar el menoscabo en la conducción de la política monetaria y cambiaria, la prestación de servicios financieros hacia residentes y territorio mexicano de servicios financieros de otras partes sí están denominados en pesos mexicanos.
- Las actividades y operaciones de seguros llevadas a cabo por el Gobierno Mexicano a través de Aseguradora Hidalgo S.A. y Aseguradora Mexicana S.A. por el tiempo en que las empresas se encuentren bajo el control del Gobierno Mexicano y durante un plazo comercial razonable posterior al cese del control.

“El trato nacional se define como el otorgado por los Estados Parte a sus instituciones financieras, a sus inversionistas e inversiones y a los intermediarios financieros que presten servicios en igual de circunstancias”⁹⁵. El tratamiento Nacional obliga al Estado anfitrión a conceder a las instituciones financieras un tratamiento similar al que concede a sus propias entidades financieras.

El trato más favorable o cláusula de la Nación más favorecida corresponderá al no menos favorable que el otorgado a los inversionistas, sus inversiones e intermediarios financieros de las otras Partes o de cualquier otra Nación no parte en igualdad de circunstancias.

La aplicación de nuevos servicios financieros y procesamiento de datos implica:

Que cada una de las partes permita que una institución financiera de otra Parte preste cualquier nuevo servicio de tipo similar a aquellos que esa otra Parte permite prestar a sus instituciones financieras, conforme a su Ley nacional en circunstancias similares. La parte interesada decidirá la modalidad jurídica con la que preste el servicio y podrá exigir la autorización para su prestación. La resolución se dictará en un plazo razonable y sólo se denegará por razones prudenciales.

En la designación de miembros del consejo de administración, únicamente podrá exigirse una mayoría simple de nacionales de la Parte o una combinación de ambos; No se exigirá contratación de nacionales de un Estado parte para ocupar cargo de alto ejecutivo u cualesquiera otro puesto esencial.

Excepciones. No podrá interpretarse como impedimento, lo establecido en el TLCAN para que una parte adopte o mantenga medidas razonables por motivos prudenciales, tales como: proteger a inversionistas, depositantes, participantes en el mercado financiero, tenedores o beneficiarios de pólizas o personas acreedores de obligaciones fiduciarias a cargo de una institución financiera o de un prestador de servicios financieros transfronterizos; mantener la seguridad, solidez, integridad o responsabilidad financiera de instituciones financieras o de prestadores de servicios transfronterizos; y asegurar la integridad y estabilidad del sistema financiero de una parte. De igual forma, nada de lo dispuesto por el Tratado se aplicará a medidas no discriminatorias de aplicación general, adoptadas por una entidad pública en la

⁹⁵ Ortiz Ahlf, Loreto. *ets y als. Aspectos Jurídicos del Tratado de Libre Comercio de América del Norte y sus acuerdos paralelos.*

conducción de políticas monetarias o de políticas de crédito conexas o de políticas cambiarias.

La transparencia se indica en la medida que cada una de las partes comunique con antelación a todas las personas interesadas, cualquier medida de aplicación general que desee adoptar, a fin de que puedan las demás partes formular observaciones respecto de ella. La comunicación se realizará por conducto de una publicación oficial; otra forma escrita; o cualquier otro medio que permita a las personas interesadas formular observaciones a las medidas impuestas.

Las autoridades de las Partes pondrán a disposición de los interesados los requisitos para llenar una solicitud para prestación de servicios financieros. A instancia del solicitante la autoridad reguladora informará sobre la situación de la solicitud y sin demora notificará cuando requiera información adicional.

Por último, la autoridad en un plazo no mayor de 120 días dictará la resolución administrativa de la solicitud formulada por: un inversionista de una institución financiera, una institución financiera o por un prestador de servicios financieros transfronterizo de otra Parte. Cuando no le sea posible resolver a la autoridad en el término señalado, lo comunicará de inmediato a la parte interesada, en el entendido de que procurará pronunciarse en un plazo razonable.

Ninguna disposición del Tratado obliga a las Partes a revelar información concerniente a los clientes. De la misma forma no deberá exponerse cualquier otra información confidencial que: perjudique intereses legítimos comerciales; impida el cumplimiento de la Ley; o que sea contrario al interés público.

Para la resolución de conflictos en materia financiera se establece el Comité de Servicios Financieros, el anexo 1412.1 señala las autoridades responsables de cada una de las partes integrantes:

Por México:	• La Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
Por Canadá	• El Departamento de Finanzas del Canadá.
Por los Estados Unidos de Norteamérica:	• El Departamento del Tesoro tratándose de bancas y otros servicios; y. • El Departamento de Comercio en servicios de Seguros.

El precepto en estudio modifica en sus términos la Sección B del Capítulo XX "Disposiciones constitucionales y solución de controversias"

El Comité vigilará la aplicación del capítulo de Servicios Financieros; examinará cualquier procedimiento referente a servicios financieros sometido por alguna Parte; participará en el procedimiento de solución de conflictos y examinará los procedimientos técnicos.

Participará en las consultas que efectúen las partes; no estarán obligados a tomar medidas o divulgar información.

El Comité se reunirá anualmente con el fin de evaluar la aplicación del Tratado, e informará a la Comisión de Libre Comercio los resultados del encuentro.

Por lo que respecta al Mercado de Valores, se deja en claro que su desarrollo fue permitido en gran medida por los valores gubernamentales; adquiere creciente importancia ante la diversidad de agentes que recurren a esta forma de financiación, al tenor de lo cual se instrumentan, una vez signado el TLCAN, diversas reformas al cuadro normativo del sistema financiero en general, a fin de proporcionar las condiciones necesarias para la apertura total del mismo a la participación extranjera bajo la figura de la filial financiera extranjera.

"La presencia de filiales de intermediarios financieros del exterior en nuestro territorio incrementará la competencia en la prestación de servicios financieros en México aumentando la eficiencia del sistema, lo que se reflejará en menores costos de la intermediación. Por otra parte, la presencia de filiales ayudará a incrementar los recursos financieros disponibles para las inversiones productivas que se traducirán en un mayor crecimiento económico. Finalmente, la existencia de filiales de intermediarios financieros del exterior y la presencia de instituciones financieras mexicanas en el extranjero facilitará las transacciones internacionales fomentando el comercio internacional"⁹⁶

⁹⁶ DOF del 23 de Julio de 1993. Exposición de motivos.

Muestra de lo anterior, lo constituye el decreto de fecha 19 de julio de 1993, publicado en el DOF del 23 de julio del mismo año, por el que se reforma y adiciona la LMV, en que destaca la creación del Sistema Internacional de Cotizaciones SIC, que permite la negociación en nuestro país de valores extranjeros, "... cuya intermediación, y en su caso, oferta pública habrá de realizarse con arreglo a lo que prevenga la Ley del Mercado de Valores."⁹⁷

Se prevé la posibilidad de que las casas de bolsa nacionales, realicen actividades en mercados extranjeros e incluso negociarlos fuera de la Bolsa en que sean socios, previo cumplimiento de los siguientes requisitos:

- a) El inscribir en el RNVI sección especial, los valores que:
 - Sean emitidos en México por sociedades y
 - Aquellos que se negocien en nuestro país.
- b) Efectuado lo anterior, se podrá listarlos en el SIC.

Establece la CNBV, en uso de la facultad reglamentaria las disposiciones que reconocen los mercados, valores y emisores extranjeros.

Por lo que hace a las estructuras accionarias de las casas de bolsa e instituciones de crédito se abre la posibilidad de participación de extranjeros mediante la adquisición de acciones de series especiales; suprimidas mediante la reforma del 19 de enero de 1999, lo que hace patente la facultad de adquisición totalitaria de una institución o grupo financiero por extranjeros, lo que conlleva a establecer la conclusión del período de transición mencionado.

Mediante la adición a la LMV publicada en DOF de 23 de diciembre de 1993 se establece el tratamiento de la filial financiera extranjera como consecuencia de la firma del TLCAN, previéndose en su articulado las restricciones de operación y funcionamiento accionario de las filiales, cuya constitución y operación debe ser autorizada por la SHCP, para efectos de este ordenamiento se entenderá por:

I. Filial: La sociedad mexicana inscrita en la Sección de Intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, conforme a esta Ley, y en cuyo capital participe una Institución Financiera del Exterior o una Sociedad Controladora Filial, en los términos del Capítulo III ^{Bis};

⁹⁷ LMV. Exposición de motivos, diario de debates. Año II. Tomo II. N°48. H. Cámara de Diputados. Diciembre 26, 1974

II. Institución Financiera del Exterior La entidad financiera constituida en un país con el que México haya celebrado un tratado o acuerdo internacional en virtud del cual se permita el establecimiento en territorio nacional de Filiales; y

III. Sociedad Controladora Filial: La sociedad mexicana autorizada para constituirse y operar como sociedad controladora en los términos de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, y en cuyo capital participe una Institución Financiera del Exterior.

Las Filiales se registrarán por lo previsto en:

- a) Los tratados o acuerdos internacionales correspondientes;
- b) el Capítulo III ^{BIS} de la LMV;
- c) Las normas contenidas en la LMV aplicables a las sociedades inscritas en la Sección de Intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, y
- d) las reglas para el establecimiento de Filiales que al efecto expida la SHCP, oyendo la opinión de la CNBV.

Cabe destacar la obligatoriedad de constitución de las filiales financieras extranjeras a las leyes mexicanas para poder operar en México. Las sociedades autorizadas y constituidas observarán lo descrito, y se inscribirán en el RNVI sección intermediarios.

Siéndoles aplicables, sin perjuicio de lo establecido en el TLCAN los numerales del capítulo III ^{BIS} de la LMV y las reglas para el establecimiento de Filiales que expida la SHCP.

Conforme a la reforma practicada a la Ley, ante la iniciativa de diciembre de 1998, las instituciones controladoras o instituciones financieras del exterior, podrán adquirir hasta el 20% del capital social de una casa de bolsa o especialista bursátil, por lo que se llega al porcentaje máximo de participación extranjera previsto para este tipo de entidades financieras, lo que deriva en estimar que ha concluido el período de transición.

CONCLUSIONES

- I. El sistema bursátil en México, se caracteriza en la actualidad por su muy especializada reglamentación. En un principio, la Ley ignoraba o disponía de forma general las bases para el funcionamiento y participación de sus integrantes. En la mayoría de las veces, la practica establecía la forma de conformación y ejecución de operaciones. Al devenir del tiempo adquiere la importancia de este segmento del Sistema Financiero, por lo que el legislador crea a las autoridades encargadas de la supervisión y vigilancia de los participantes, quienes acrecentaban sus operaciones y formas de prestar servicios al público, guisa de ello lo constituye aquellos agentes intermediarios que operaban en plena calle del centro de la ciudad de México, hasta llegar a la presente boga de los mercados bursátiles.
- II. Podemos ubicar al Derecho Bursátil, como una parte especializada del Derecho Mercantil; que sin dotarse de plena autonomía, configura un cúmulo de normas especializadas, que permiten el estudio y comprensión de esta área de la actividad.
- III. Por lo que atañe a la naturaleza jurídica de sus reglas, basta considerar la correlación de las normas de Derecho Público y Privado que inciden en su conformación, toda vez que, como lo afirma el Maestro García Maynéz, no existe una Teoría que sostenga válidamente la división del Derecho en ramas; pretender determinar con exactitud en que momento una norma de un ámbito se transfiere a otro, y viceversa, como lo afirma un segmento de la doctrina es insostenible, al no existir en principio un patrón indubitable que determine la esencia de cada norma.
- IV. El marco legal del Derecho Bursátil se circunscribe en tres instituciones: oferta pública, valores e intermediación
Al resultar insuficientes los elementos aportados por la Ley, para desentrañar el significado de la oferta pública, se ha propuesto en el presente trabajo, la inclusión de los elementos integrantes de la declaración de la voluntad, conformación y aceptación de la oferta, componentes de la proposición para reputar la existencia de una propuesta de contrato, término propio para

designar el ofrecimiento de valores al público inversionista en el mercado de valores.

Las operaciones de intermediación se comprenden al tenor del artículo 4° de la Ley del Mercado de Valores; privativamente las efectuarán los intermediarios que cumpliendo con los requisitos exigidos, obtienen de la autoridad autorización para participar en el mercado como casas de bolsa o especialistas bursátiles, empero, cabe aclarar que el artículo 6° de la Ley en cita, sugiere la posibilidad de estimar como intermediarios a las Instituciones de crédito, en operaciones por cuenta propia, sujetándolas en consecuencia a su régimen; de participar con valores inscritos en el RNVI deberán hacerlo por conducto de una casa de bolsa, salvo los supuestos previstos por el numeral 53 de la Ley de instituciones de Crédito.

Deriva en profundas controversias doctrinales, el tratar de desentrañar la significación del vocablo valores en la materia, por lo cual no es intención del presente, exponer nuevamente la problemática, sino sostener que al hablar de valores, necesariamente se alude la actividad que de ellos se reporta en el ámbito bursátil, siendo privativa e inherente la acepción a esta rama del Derecho.

- V. Respecto del concepto Mercado de Valores, es posible debatir el proporcionado por la Bolsa Mexicana de Valores en su glosario, al considerarlo al mercado como: "El espacio donde se reúnen oferentes y demandantes de valores". En virtud de ser imposible circunscribir en un espacio determinado, la interacción de los participantes del mercado, al existir diversos medios de concertación de operaciones, destacando el uso de sistemas telemáticos que amplían las posibilidades de operación.

El influjo referido, sólo es posible por la conjunción de: instituciones, normas y prácticas supervisadas por las autoridades, que permiten la libre conformación de segmentos especializados en el mercado. De ahí la existencia de un mercado para cada tipo de mercancía.

VI. El mercado de valores, posee como finalidad primordial distribuir los recursos colocados por los inversionistas, hacia las empresas emisoras, ávidas de financiamiento a través de la intervención de los intermediarios. El juego comercial descrito es posible en función de las entidades de apoyo, cuya existencia coadyuva a estimular un mercado eficiente y seguro.

VII. Se ubican las Instituciones Calificadoras de Valores dentro del sistema bursátil mexicano, como entidades de apoyo que proporcionan a los integrantes del mercado, información veraz respecto de la aptitud económica de una emisión, al expresar en una calificación la capacidad y probabilidad de pago de intereses y capital principal de una deuda al vencer el término de vigencia, sobre la base de una escala predeterminedada.

Las Entidades Calificadoras de Valores, deben sustentar su desempeño en los principios de independencia y confidencialidad, ya que es inconcebible una Institución, sujeta a intereses determinados o bien, que divulgue o haga uso de la información privilegiada a la que tienen acceso en razón de su actividad.

VIII. La calificación emitida por una Entidad Calificadora de un determinado valor, en ningún momento deberá adoptarse como recomendación o garantía de inversión de un instrumento, al ser tan sólo un elemento más a considerar en la toma de decisiones de inversión.

Se explica lo anterior por dos razones fundamentales: a) En principio una Calificadora de Valores no puede, conforme la interpretación de los preceptos de la Ley del Mercado de Valores, asegurar u ofrecer frutos o rendimientos de un instrumento al público inversionista. b) La información que utiliza para la elaboración de la calificación, es proporcionada por la sociedad calificada, por lo que puede contener errores u omisiones que deriven en la falsa apreciación del solicitante y conferir en consecuencia una calificación inexacta.

IX. Se reconocen inadecuadamente las Instituciones Calificadoras de Valores en el sistema bursátil mexicano, al no existir en la Ley del Mercado de Valores un precepto que señale los requisitos para su constitución y funcionamiento en el mercado, como en el caso de los intermediarios y Bolsas de valores, sin que sea correcta su definición en las circulares emitidas por la CNBV o en las

disposiciones aplicables, cuya viabilidad puede ser cuestionada en el orden constitucional, al ser ordenamientos substancialmente legislativos y formalmente administrativos.

- X. La materia de trabajo de las Instituciones Calificadoras de Valores, en el sistema bursátil de México, por disposición de las circulares 11-118, 10-118 ^{BIS}, 118 ^{BIS} 1, 10-132, 10-132 ^{BIS} y 10-143, se constituye en los denominados instrumentos de deuda, (papel comercial, bono de prenda, y pagaré a mediano plazo).

La exigencia establecida en las circulares se cuestiona por cuanto a su redacción, al establecer: "b) la solicitud deberá acompañarse de copia del dictamen de la institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional de Valores para estos efectos, **en el que conste su opinión favorable en cuanto a la existencia legal y a la calidad crediticia de la emisora. Si en opinión de la institución calificadora no es previsible que la emisora tenga un grado adecuado de solvencia y liquidez, así deberá hacerlo constar en su dictamen y la emisión no será inscrita en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios**". Pues en estricto sentido una Institución Calificadora de Valores, no opina a favor o en contra respecto de la legal existencia y crediticia de una sociedad emisora, al evaluar de manera objetiva los elementos presentados, para con base en una escala predeterminada asignar una calificación.

Es igualmente criticable la negativa de la autoridad de inscribir en el RNVI, los valores que hayan obtenido una calificación desfavorable, pues *a priori* y sin dar oportunidad de analizar los demás elementos aportados determina la circular la prohibición a ser inscritos.

Por lo puntualizado, se propone una composición que define el resultado de la actividad de las Instituciones Calificadoras de Valores, y en otro extremo, determina a la autoridad, el negar la inscripción de valores en el RNVI, una vez que se han analizado en su totalidad los elementos aportados por la entidad emisora.

XI. El proceso de la calificación de valores, va a suponer una serie de elementos comunes, substraídos de aquellos utilizados por las Instituciones Calificadoras más importantes del mundo. Es oportuno advertir que los mismos pueden variar al reparar en el sistema particular de trabajo de cada entidad.

El análisis de los elementos básicos de la calificación comprenderá, el estudio de la información esencial necesaria para dar inicio al procedimiento, conformado por diversas fases, de acuerdo al sistema adoptado por cada Calificadora en particular, se instruye lo anterior, con la información requerida por Estandar & Poor's y Duff and Phelps, quienes consideran elementos cuantitativos y cualitativos; en cambio la empresa Calificadora Moody's Investors Service, discierne elementos comunes en el estudio de los instrumentos.

El órgano máximo de determinación de las calificaciones, en las Instituciones Calificadoras de Valores es análogo: un Comité. Así mismo dispondrán de un equipo de analistas, quienes se encargarán de evaluar la empresa solicitante, y proponer al Comité un prospecto, que contendrá las consideraciones finales, determinantes de la calificación.

Hecho lo anterior, el solicitante tendrá tres opciones: aceptar, rechazar o argumentar la calificación. De argumentar la calificación, la empresa solicitante deberá aportar la información necesaria que sustente la modificación. El rechazo a una calificación implicará que no sea divulgada; de aceptarse será difundida ante el público inversionista.

La calificación aplicará exclusivamente por el tiempo de vigencia de la emisión, y se sujetará a revisión periódica, pudiendo determinarse la modificación, con o sin participación de la entidad calificada. La perspectiva de una calificación abarca los elementos que pueden derivar en su modificación.

XII. Los efectos del dictamen se presentan a todos y cada uno de los participantes del sistema bursátil, inclusive al mismo mercado, al propiciar mejores condiciones de desarrollo al contar con un elemento objetivo que denote la calidad de los instrumentos en él cotizados; al inversionista por poseer un elemento de juicio, para sustentar una decisión de inversión; a las autoridades, como fuente en la determinación de restricciones a emisoras, en caso de

disminuir su calificación; a los intermediarios en la toma de decisiones de inversión por cuenta del cliente.

- XIII. Resultado de la firma y aprobación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte, el marco legal que rige sistema financiero sufre una profunda transformación.

En materia bursátil, se crea con tal motivo el Sistema Internacional de Valores (SIC), que permite la operación en bolsa de valores extranjeros, así como de efectos emitidos en México al exterior; aparece la figura de la filial, Institución financiera del exterior y sociedad controladora filial para el funcionamiento de las entidades extranjeras en nuestro país, acorde a la figura establecida en el capítulo XVI del TLCAN.

México, por su parte realiza diversas reservas, a fin de permitir la consolidación de las instituciones financieras mexicanas en el denominado período de transición; lapso que consideramos ha concluido, al permitir la reforma publicada en el DOF del 19 de enero de 1999, la participación de las instituciones financieras, en los montos máximos previsto en el anexo VII de reservas del Tratado.

BIBLIOGRAFÍA.

1. Acosta Romero, Miguel. LEGISLACIÓN BANCARIA, DOCTRINA, COMPILACIÓN LEGAL, JURISPRUDENCIA.
Ed. Porrúa. México, 1986.
2. - - - - - . NUEVO DERECHO BANCARIO, PANORAMA DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.
8ª ed. Ed. Porrúa. México, 1999.
3. - - - - - . TEORÍA GENERAL DEL DERECHO ADMINISTRATIVO.
Ed. Porrúa. México, 1995.
4. Astudillo Ursúa, Pedro. LOS TÍTULOS DE CRÉDITO.
5ª ed. Ed. Porrúa. México, 1998.
5. Barrera Graff, Jorge. TEMAS DE DERECHO MERCANTIL..
Estudios doctrinales, Número 79. Serie G. Instituto de Investigaciones Jurídicas UNAM. México, 1983.
6. Borja Martínez, Francisco. EL NUEVO SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.
Colección Popular. Ed. Fondo de Cultura Económica. México, 1992.
7. - - - - - . EL BANCO DE MÉXICO.
Colección Popular. Nacional Financiera y Ed. Fondo de Cultura Económica. México, 1996.
8. Cacho Blanco, José Enrique. DERECHO DEL MERCADO DE VALORES.
Ed. Dykinson. Madrid, España.1992.
9. Caru Razu, Efraín et y als. EL MERCADO DE VALORES EN MÉXICO: ESTRUCTURA Y FUNCIONAMIENTO.
Colección Ariel - Divulgación. Ed. Ariel. México, 1995.
10. Carvallo Yañez, Erick. TRATADO DE DERECHO BURSÁTIL
Ed. Porrúa. México, 1997.
11. - - - - - . NUEVO DERECHO BANCARIO Y BURSÁTIL MEXICANO.
3ª ed. Ed. Porrúa. México, 1998.
12. Cervantes Ahumada, Raúl. TÍTULOS Y OPERACIONES DE CRÉDITO.
1º Reimpresión. Ed. Herrero. México, 1992.

13. De la Fuente Rodríguez, Jesús. **TRATADO DE DERECHO BANCARIO Y BURSÁTIL.**
Ed. Porrúa. México, 1999.
14. Fabozzi Frank, J. **MERCADOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS.**
Ed. Prentice - Hall. México, 1996.
15. Fraga, Gabino. **DERECHO ADMINISTRATIVO.**
3ª ed. Ed. Porrúa. México, 1993.
16. Franco Horacio, Jorge Vitale. **MERCADOS, TÍTULOS VALORES, CALIFICACIÓN.**
Ed. Abeledo - Perrot. Argentina, 1995.
17. García Máynez, Eduardo. **INTRODUCCIÓN AL ESTUDIO DEL DERECHO.**
Ed. Porrúa. México, 1944.
18. Giorgiana Frutos, Víctor M. **CURSO DE DERECHO BANCARIO Y FINANCIERO.**
Ed. Porrúa. México, 1984.
19. Girón, Alicia et. y al. **INTEGRACIÓN FINANCIERA Y TLC.**
Ed. Siglo XXI Editores. México, 1995.
- 20.. Hegewisch Díaz Infante, Fernando. **DERECHO FINANCIERO MEXICANO.**
Ed. Porrúa. México, 1997.
21. Igartúa Araiza, Octavio. **INTRODUCCIÓN AL ESTUDIO DEL DERECHO BURSÁTIL MEXICANO.**
2ª ed. Editorial. Porrúa. México, 1998.
22. Kessel, Georgina. **LO NEGOCIADO DEL TLC.**
Instituto Tecnológico Autónomo Metropolitano y McGraw Hill. México, 1994.
23. López Pascual, Joaquín. **EL RAITING Y LAS AGENCIAS DE CALIFICACIÓN.**
Ed. Dykinson. Madrid, España.1996.
24. Ortiz Ahlf, Loreto. ets y als. **ASPECTOS JURÍDICOS DEL TRATADO DE LIBRE COMERCIO DE AMÉRICA DEL NORTE Y SUS ACUERDOS PARALELOS.** Col. Ensayos Jurídicos. 2ª ed. Ed Themis. México, 1998.
25. Ramos Gascón, Francisco Javier. **RÉGIMEN JURÍDICO DE LOS VALORES.**
Centro de documentación Bancaria y Bursátil. Madrid, España. 1997.
26. Rodríguez Rodríguez, Joaquín. **DERECHO BANCARIO.**
7ª ed. Ed. Porrúa. México, 1993.

27. -----, DERECHO MERCANTIL.

21 ed. Ed. Porrúa. México, 1994.

28. Rubio, Luis. COMO VA A AFECTAR A MÉXICO EL TRATADO DE LIBRE COMERCIO.

Colección Popular. Ed. Fondo de Cultura Económica. México, 1992.

29. Semple Minvielle, Carlos. TÉCNICA LEGISLATIVA Y DESREGULACIÓN.

2ªed. Ed. Porrúa. México, 1998.

30. Tena, Felipe de Jesús. DERECHO MERCANTIL MEXICANO.

16 ed. Ed. Porrúa. México, 1996.

31. Vega Canovas, Gustavo. MÉXICO ANTE EL LIBRE COMERCIO CON AMÉRICA DEL NORTE.

El Colegio de México. (Centro de estudios internacionales).
Universidad Tecnológica de México. Colección México – Estados Unidos. 2 ed. 1992.

PUBLICACIONES.

1. Balmori Iglesias, Angela. et y als. APUNTES DE DERECHO BURSÁTIL.

Academia Mexicana de Derecho Bursátil y de los Mercados Financieros A.C. 1990.

2. Bolsa Mexicana de Valores. CALIFICADORAS DE VALORES.

Col. El Mercado Mexicano de Valores. México, 1996.

3. Bolsa Mexicana de Valores. CIEN AÑOS DE LA BOLSA DE VALORES EN MÉXICO. 1894 - 1984.

Historia mercados de cambio y valores. México, 1994.

4. Driscoll de Alvarado, Barbara et y als. EL TRATADO DE LIBRE COMERCIO

Centro de Investigaciones Sobre Estados Unidos de América. UNAM. México, 1992.

5. Duff & Phelps de México. DEUDA BURSÁTIL.

México. Marzo de 1999.

6. ENCUENTRO INTERNACIONAL DE DERECHO BURSÁTIL.

Estudios de Derecho Bursátil. Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A.C. México, 1983.

7. López Esparza, Víctor M. ESCENARIO DEL MERCADO BURSÁTIL MEXICANO.

Nacional Financiera. México. 1992.

8. **PANEL DE ANÁLISIS DE LOS EFECTOS JURÍDICOS DE LA CALIFICACIÓN DE VALORES.**

Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A.C. México, 1990.

9. Saenz Viesca, José. **LOS TÍTULO VALOR EN EL MERCADO MEXICANO**

Zed. Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A.C. México, 1987.

10. Estándar & Poor´s. **CALIFICACIONES Y COMENTARIOS.**

México. Abril 1997; enero y julio de 1999.

HEMEROGRAFÍA.

1. Aníbal Sánchez, Andrés. "EN TORNO AL CONCEPTO, EVOLUCIÓN Y FUENTES DEL DERECHO BURSÁTIL EN EL SISTEMA JURÍDICO ESPAÑOL." **REVISTA DE DERECHO MERCANTIL.** Madrid, España. Año XXIV. N°155, enero- marzo de 1980. pp 7-68.

2. Bonfanti, Mario Alberto. "COMENTARIOS DE DOCTRINA Y DE JURISPRUDENCIA SOBRE DERECHO BANCARIO". **REVISTA DEL DERECHO COMERCIAL Y DE LAS OBLIGACIONES.** Buenos Aires, Argentina. N° 139/141, Enero -Junio 1991.

3. Eduardo, Jardón. "TERMINA ETAPA DE 104 AÑOS." **EL UNIVERSAL.** Sección Finanzas. México D.F. 09 de enero de 1999.

4. Herrera García, Víctor Manuel. "LA CALIFICACIÓN DE VALORES EN MÉXICO". **REVISTA EJECUTIVOS DE FINANZAS.** México. Año XIX, Número 6. Junio 1990. pp. 22 - 26.

5. MERCADO DE VALORES Autor Corporativo. "El DEPÓSITO CENTRAL DE VALORES EN MÉXICO". **REVISTA EL MERCADO DE VALORES.** Ed. Subdirección de Informática Técnica y Publicaciones. México D.F. Número 5. Año LV, mayo de 1995, pp. 40-42.

6. EL MERCADO DE VALORES Autor Corporativo. "INTEGRACIÓN FINANCIERA Y TLC". **REVISTA EL MERCADO DE VALORES.** Ed. Subdirección de Informática Técnica y Publicaciones. México D.F. Número 7, julio de 1995, pp. 38-43.

7. Sangiacomo Lorda, Arturo Olivieri. "DESARROLLO DE LAS CALIFICADORAS DE VALORES". **REVISTA EJECUTIVOS DE FINANZAS.** México. Año XIX, Número 6. Junio 1990. pp. 28 - 35.

DICCIONARIOS Y ENCICLOPEDIAS.

1. Cano Rico, José Ramón. **ENCICLOPEDIA BÁSICA DE LAS BOLSAS Y DEL INVERSOR FINANCIERO.** 2ª ed. Ed Tecnos. Madrid, España. 1998.
2. **DICCIONARIO DE LA LENGUA ESPAÑOLA.** Real Academia Española. XXI ed. Madrid, España. 1993.
3. **DICCIONARIO JURÍDICO MEXICANO.** 5ª Ed. En 4 tomos: (Instituto de Investigaciones Jurídicas) UNAM y Ed. Porrúa. México 1992.
4. **ENCICLOPEDIA JURÍDICA OMEBA.** Tomo XVI. Ed. Driskoll. Buenos Aires, Argentina. 1978.
5. **GLOSARIO DE TÉRMINOS BURSÁTILES.** Banco Interamericano de Desarrollo en trabajo con la Comisión Nacional de Valores.
6. Ibarra Hernández, Armando. **DICCIONARIO BANCARIO Y BURSÁTIL.** Ed. Porrúa. México 1998.
7. López de Puga. ets y als. **DICCIONARIO BURSÁTIL.** Ed. Universidad. Buenos Aires, Argentina. 1997.

LEGISLACIÓN CONSULTADA.

1. **CONSTITUCIÓN POLÍTICA DE LOS ESTADOS UNIDOS MEXICANOS.** Colección Porrúa "Leyes y Códigos de México". Ed. Porrúa 1999.
2. **LEY DEL MERCADO DE VALORES. I tomo. Colección Porrúa. "Leyes y Códigos de México". Ed. Porrúa, 1999.**
3. **LEY DE LA COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES. I Tomo.** Colección Porrúa. "Leyes y Códigos de México". Ed. Porrúa, 1999.

REGLAMENTOS Y CIRCULARES.

1. **REGLAMENTO INTERIOR DE LA COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES.** I Tomo. Colección Porrúa. "Leyes y Códigos de México". Ed. Porrúa, 1999.
2. **REGLAMENTO INTERIOR DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES.** Facsímil editado por la Bolsa Mexicana de Valores. 1999.
3. **CIRCULARES 10-118, 10-118 Bis, 10-118 Bis 1, 10-132, 10-132 Bis y 10-143.** Emitidas por la Comisión Nacional de Valores.

DIARIO OFICIAL DE LA FEDERACIÓN.

1. **De fecha 13 de Mayo de 1884.** En que se publica el Código de Comercio.
2. **De fecha 7 de Octubre de 1884.** En que se publica el Código de Comercio.
3. **De fecha 12 de julio de 1928.** En que se publica el Reglamento de las Bolsas de Valores.
4. **De fecha 29 de Noviembre de 1929.** En que se publica la Ley General de Instituciones de Crédito y Establecimientos Bancarios.
5. **De fecha 29 de Junio de 1932.** En que se publica la Ley General de Instituciones de Crédito. Exposición de motivos.
6. **De fecha 20 de Febrero de 1933.** En que se publica el Reglamento del Capítulo III del Título II de Ley General de Instituciones de Crédito.
7. **De fecha 1° de Febrero de 1940.** En que se publica la Ley que establece los requisitos para la venta al público de acciones de sociedades anónimas.
8. **De fecha 22 de enero de 1947.** En que se publica el Reglamento especial para el ofrecimiento al público de valores no registrados en bolsa.
9. **De fecha 2 de enero de 1975.** En que se publica la Ley del Mercado de Valores. Exposición de motivos.
10. **De fecha 23 de Julio de 1993.** Que contiene el Decreto de 19 de Julio de 1993, por el que se reforma y adiciona la Ley del Mercado de Valores. Exposición de motivos.
11. **De fecha 20 de Diciembre de 1993.** Que contiene el Decreto de 19 de Julio de 1993, por el que se promulga el Tratado de Libre Comercio de América del Norte.

12. **De fecha 23 de Diciembre de 1993.** En que se publica la Ley del Banco de México. Exposición de motivos. Debates del 25 de noviembre, 7 y 9 de diciembre 1993.
13. **De fecha 27 de Diciembre de 1993.** En que se publica la Ley de Inversión Extranjera.
14. **De fecha 28 de Abril de 1995.** En que se publica la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Exposición de motivos. Debates del 10, 20 y 21 de abril de 1995.
15. **De fecha 18 de enero de 1999.** En que se publica la Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros.
16. **De fecha 19 de enero de 1999.** En que se publica la Ley de Protección al Ahorro Bancario. Exposición de motivos. Debates de noviembre 19, y diciembre 12 de 1998.
17. **De fecha 30 de diciembre de 1999.** En que se publican las Disposiciones aplicables a las Instituciones Calificadoras de Valores.

DIRECCIONES ELECTRÓNICAS: INTERNET.

1. www.amib.com.mx
2. www.banxico.org.mx
3. www.bmv.com.mx
4. www.cnbv.gob.mx
5. www.cddhcu.gob.mx
6. www.dcrmex.com.mx
7. www.infojuridicas.edu.mx
8. www.scjn.gob.mx
9. www.s.d.indeval.com.mx
10. www.secofi.org.mx
11. www.shcp.gob.mx
12. www.dermex.com.mx