

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO



FACULTAD DE DERECHO

ANALISIS JURIDICO DEL CONTRATO DE INTERMEDIACION BURSATIL

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:

LICENCIADO EN DERECHO

P R E S E N T A :

LUIS ALBERTO TORRES HUERTA

ASESOR DE TESIS: DRA. AIDA ROJAS CASTAÑEDA,
DIRECTOR DEL SEMINARIO:
DR. ALBERTO FABIAN MONDRAGON PEDRERO.



CIUDAD UNIVERSITARIA,

2002

TESIS CON FALLA DE ORIGEN



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis 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.

Dra. Aida Rojas Castorela

Ciudad Universitaria, 16 de Julio de 2002.

DR. Alberto Fabian Mondragón Pedrero
Director del Seminario de Derecho Mercantil
Presente.

Me permito distraer su fina atención para expresarle que bajo mi supervisión el alumno **LUIS ALBERTO TORRES HUERTA** con número de cuenta 9152837-1 ha terminado el trabajo de investigación intitulado: "**ANÁLISIS JURÍDICO DEL CONTRATO DE INTERMEDIACIÓN BURSÁTIL**" para optar por el título de Licenciado en Derecho.

Al respecto, me permito expresar a usted que el citado estudio reúne ampliamente los requisitos reglamentarios que establece nuestra Universidad, para ser presentado a la amable consideración del H. Jurado que habrá de calificarlo.

Aprovecho la oportunidad para enviarle un cordial saludo, reiterándole mi más alta y distinguida consideración.

ATENTAMENTE

Alberto Fabian Mondragón Pedrero



UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTÓNOMA DE
MÉXICO

FACULTAD DE DERECHO

SEMINARIO DE DERECHO MERCANTIL

SR. ING. LEOPOLDO SILVA GUTIERREZ.
DIRECTOR GENERAL DE LA ADMINISTRACION ESCOLAR
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO
P R E S E N T E.

El alumno, LUIS ALBERTO TORRES HUERTA, realizó bajo la supervisión de este Seminario el trabajo titulado: "ANÁLISIS JURÍDICO DEL CONTRATO DE INTERMEDIACION BURSÁTIL", 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 comunica 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 la 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 el 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 03 de julio de 2002.

DR. ALBERTO FABIAN MONDRAGON PEDRERO.
DIRECTOR.

c.c.p. Secretaría General de la Facultad de Derecho.
c.c.p. Archivo Seminario.
c.c.p. Alumno.
AFMP/mrc.

Dedicatorias

A la Doctora Alda Rojas Castañeda:

Gracias por todo su apoyo, confianza y paciencia para con un servido, ya que sin su acertada y valiosa colaboración no hubiera sido posible la realización de esta tesis.

A mi madre:

Por el simple hecho de darme la vida, la fortaleza y la seguridad con la que hoy me conduzco en la vida, así como por enseñarme el camino correcto que hay que seguir para alcanzar el éxito, sin importar cuantas adversidades tengas que pasar; pero sobre todo, por el gran amor que me has dado y que me hace sentir día con día que soy la creación más perfecta en tu vida, por todo eso y más, gracias mama. Te amo.

A mi padre:

Por darme la vida, por cada uno de esos consejos tan acertados que con el transcurso del tiempo me fueron forjando como un buen ser humano, por enseñarme el valor de la responsabilidad, el sentido de la vida y la importancia que tiene la amistad, pero sobre todo, gracias por tu amor incondicional que me hace sentir el hombre más afortunado del mundo al tenerte todavía a mi lado.

A mi esposa Nancy:

Por todo el poyo que me ha dado desde que la conocí, por el verdadero amor que me hace sentir, por dejarme ser parte de su vida y compartir con ella la misma, tan intensa como se nos ha presentado; por todo eso, gracias por ser mi más bello error. TE AMO.

A Axel:

Por enseñarme a tu corta edad las ganas de vivir y de luchar contra corriente a pesar de lo que piensen los demás, por mostrarme la ternura que una persona puede generar en otra, pero lo más importante, gracias por confiar en mí, por dejarte querer y por darme la oportunidad de ser más que tu amigo.

A mis Hermanos:

Alejandra, Juan Carlos y Víctor, por su cariño, respeto y comprensión, por todo el apoyo que me han brindado durante lo largo de mi vida, y por nunca dejarme sólo cuando más lo necesite. ¡Gracias!

A mi Abuelo:

Por todo la sabiduría que me ha transmitido, por enseñarme que la vida hay que vivirla día con día, tan intensa como se pueda sin reprocharle nunca nada, y aprendiendo de ella como se aprende del mejor maestro, por que es solo una y no vuelve.

A mi tía Paty:

Gracias por todo el amor verdadero con el que me has llenado desde que yo recuerdo, gracias por el estar siempre conmigo y por ser la gran mujer que eres.

+ A mi gran amigo José Adalberto López Guajardo:

*Por enseñarme la bondad, la humildad, la calidez, la hermandad y la perseverancia con la que un hombre puede conducirse por la vida, sin importar a veces que tan difícil sea para uno vivirla, pero sobre todo le agradezco, el haberme dado el gran privilegio y honor de dejarme conocerlo. **NUNCA TE OLVIDARÉ!***

A Mónica Carrasco Patiño:

Gracias por haberte atravesado en mi camino, gracias por todo el cariño, apoyo incondicional, comprensión, fortaleza que me has brindado durante nuestra larga amistad, y principalmente por estar siempre a mi lado, sin permitirme jamás caer por que confías en mí.

A mis amigos:

Alejandro Santos, Arturo López, José Luis del Villar, Marco Antonio Díaz, Jorge Herrera, Gustavo Gallegos, Víctor Vázquez, Liliana Cruz, Marisela Pérez, Isabel Valderrama, Agustín Gallegos, Alejandro Barragán, Reyna Magdaleno y Jesús Morales.

A la Universidad Nacional Autónoma de México:

Por darme la oportunidad y el privilegio de ser parte de esta gloriosa Facultad de Derecho y de haber recibido la digna enseñanza de todos mis grandes profesores durante mi etapa de estudiante.

ANÁLISIS JURÍDICO DEL CONTRATO DE INTERMEDIACIÓN BURSÁTIL.

CONTENIDO	Págs.
INTRODUCCIÓN	1
CAPITULO I. EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO	3
A. Concepto	4
B. Integrantes del Sistema Financiero Mexicano	5
1. Autoridades	7
2. Subsistema Bancario	13
3. Subsistema Bursátil	19
a. Casas de Bolsa y Especialistas Bursátiles	19
b. Sociedades de Inversión y Operadoras de Sociedades de Inversión	19
c. Entidades de Apoyo	27
d. Entidades de Servicios	38
4. Subsistema Asegurador y Afianzador	40
5. Subsistema de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito	41
6. Subsistema de los Sistemas de Ahorro para el Retiro	49
CAPITULO II. EL SISTEMA BURSÁTIL MEXICANO	52
A. Evolución del Mercado de Valores	52
B. Concepto de Mercado de Valores	55
C. Elementos Básicos	61
1. Concepto de Valor	61
a. Características de Valores Bursátiles	63
2. Oferta Pública	65
a. Diferencias entre la Oferta Pública, Oferta Privada y Subasta	67
3. Concepto de Intermediación	68

CAPITULO III. INTERMEDIACIÓN BURSÁTIL	70
A. Integrantes de la Intermediación Bursátil	70
1. Emisores	71
2. Inversionistas	74
3. Intermediarios Bursátiles	77
a. Especialistas Bursátiles	84
b. Casas de Bolsa	87
b.1. Marco Jurídico	88
b.2. Requisitos para Operar	89
b.3. Operaciones	91
b.4. Estructura	95
b.5. Prohibiciones	98
b.6. Sanciones	100
b.7. Delitos	102
B. Protección de los Intereses del Público Inversionista	104
CAPITULO IV. CONTRATO DE INTERMEDIACIÓN BURSÁTIL	112
A. Definición	112
B. Contenido	116
1. Proemio	116
2. Declaraciones	119
3. Cláusulas	120
3.1. Mandato General para Actos de Intermediación en el Mercado de Valores	120
3.2. Guarda y Administración	127
3.3. Operaciones por Cuenta Propia de la Casa de Bolsa	130
3.4. Disposiciones Generales	139
C. Operaciones en el Mercado de Valores a través del Contrato de Intermediación Bursátil	149
D. Utilidad e Impacto del Contrato de Intermediación Bursátil en el Mercado Mexicano e Internacional	162
CONCLUSIONES	167
FUENTES	171

INTRODUCCIÓN

La actividad económica, así como la rapidez con la que se da la misma hacen que la sociedad tenga una imperiosa necesidad de relacionarse y tener contacto con las normas jurídicas que la regulan, de esta manera se puede afirmar que toda actividad económica debe de estar reglada por un ordenamiento jurídico específico, que le permita el sano desarrollo de esta actividad.

La evolución natural del hombre trae como consecuencia una evolución de la actividad económica, lo cual obliga a éste a crear innovaciones en las diferentes ramas del saber humano; en el campo jurídico ha sido posible la creación de instituciones que vayan acorde a la actividad moderna del hombre, una creación relevante en el renglón de la actividad financiera, es el mercado de valores, el cual es regulado por el Derecho Bursátil. Ahora bien, al hablar de Derecho Bursátil se habla de todo aquello que tenga que ver con 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 bursátil como extrabursátil; razón por la cual en la presente investigación trataré de hacer un breve estudio del **Contrato de Intermediación Bursátil**, tema que reviste cierta complejidad, debido al anacronismo de la legislación comercial y sobre todo por ser un instrumento de suma importancia para la protección de los inversionistas que desean realizar operaciones bursátiles por conducto de los intermediarios Bursátiles, además de ser un instrumento relativamente nuevo, que nace a raíz de las reformas realizadas a la Ley del Mercado de Valores publicadas el día 4 de enero de 1990, en el cual se adiciona el Capítulo Octavo denominado de la "**Contratación Bursátil**", mismo que sirve como base del presente tema, tomando en consideración, también las nuevas reformas de junio de 2001, al ordenamiento legal antes citado.

El objeto de la presente investigación como ya he mencionado, es hacer un análisis del Contrato de Intermediación Bursátil, para determinar su naturaleza jurídica, ofreciendo una visión general, estableciendo sus características, importancia, alcance, consecuencias, utilidad y obviamente su ámbito de aplicación, es por eso, que dentro de ésta investigación, daré un breve panorama del Sistema Financiero Mexicano, base fundamental de la economía de nuestro país; las autoridades que lo integran, y brevemente sus funciones y obligaciones dentro del mismo, situación que no se puede dejar de visualizar, dado la importante injerencia y concatenación que el sistema financiero tiene con el tema materia de la presente investigación, esto, con la finalidad de llegar al ámbito de desarrollo y aplicación del contrato de intermediación bursátil; por lo que, en el capítulo II, se estudia el Sistema Bursátil Mexicano, y de él, el mercado de valores, punto de partida para el desarrollo del presente análisis, abordando para tal efecto, conceptos y elementos básicos del mismo; lo anterior, con el fin de llegar a la intermediación y en consecuencia, al estudio y análisis del contrato de intermediación bursátil, temas que se abordan en los capítulos III y IV de esta tesis.

CAPITULO I

EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

SUMARIO: A. Concepto. B. Integrantes del Sistema Financiero Mexicano. 1. Autoridades. 2. Subsistema Bancario. 3. Subsistema Bursátil. a. *Casas de Bolsa y Especialistas Bursátiles.* b. *Sociedades de Inversión y Operadoras de Sociedades de Inversión.* c. *Entidades de Apoyo.* d. *Entidades de Servicios.* 4. Subsistema Asegurador y Afianzador. 5. Subsistema de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito. 6. Subsistema de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

El desarrollo de un país depende directamente del buen funcionamiento de su estructura política-económica, es por ello, que su sistema financiero debe marchar correctamente, adecuándose a las necesidades básicas de éste.

Refiriéndonos en específico al Sistema Financiero Mexicano podemos advertir que este ha experimentado grandes cambios, tanto de su estructura jurídica como en su sistema de funcionamiento.

Por lo que corresponde a su marco legal, los cambios han consistido en una serie de reformas siempre con la finalidad del mejoramiento del mismo y sobre todo con la intención de salvaguardar los intereses de los usuarios de este. La tendencia financiera actual, en el ámbito mundial, determina la creación de bloques de países conformados como comunidades o agrupaciones en las cuales se presentan mecanismos semejantes para todos los miembros que aseguren calidad y sistemas de operación uniforme. Este proceso ha sido observado claramente en nuestro país, tanto por el Gobierno Federal como por los sectores financieros, empresariales, y demás, como consecuencia de la apertura comercial que se ha iniciado en nuestro país desde hace algunos años, celebrando Tratados de Libre Comercio con otros países.

Partiendo de esta base, una de las partes importantes la integra nuestro sistema financiero como pieza fundamental del desarrollo económico de nuestro país. Razón por la cual el Estado Mexicano ha reconocido esta realidad y, es por ello,

que he podido observar en estos últimos años importantes modificaciones a los textos legales existentes en materia financiera. En este sentido, el sector bursátil como pieza fundamental del sistema financiero mexicano debe y requiere estar preparado para enfrentar los retos que la internacionalización e integración de los mercados, le plantean.

Dentro del sistema financiero existe un complejo marco jurídico que sirve como fundamento para la actuación, supervisión y regulación de los organismos del Gobierno conocidos como autoridades, los cuáles controlan las diferentes actividades que desarrollan. La intervención de las autoridades financieras tiene por objeto principalmente procurar un desarrollo equilibrado y una sana competencia en el sistema financiero, así como la protección de los intereses del público.

A. CONCEPTO

El sistema financiero mexicano lo podemos definir como: "un conjunto orgánico de instituciones que generan, captan, administran, orientan y dirigen, tanto el ahorro como la inversión; en el contexto político-económico que brinda nuestro país."¹

Por su parte, el Doctor Jesús de la Fuente Rodríguez, define en un concepto más amplio al Sistema Financiero como: "al conjunto de autoridades que lo regulan y supervisan; entidades financieras que interviene generando, captando, administrando, orientando y dirigiendo tanto el ahorro como la inversión; instituciones de servicios complementarios, auxiliares o de apoyo a dichas entidades; de agrupaciones financieras que prestan servicios integrados; así como otras entidades que limitan sus actividades a información sobre

¹ Arriola García, Juan José. *Inducción al Mercado de Valores*, Editorial, Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, México, 1998. Pág 1/15.

operaciones activas o prestar servicios bancarios con residentes en el extranjero.²

Ahora bien, por mi parte me permito concebir al sistema financiero como: el conjunto de autoridades e integrantes cuya función principal es generar, captar, administrar y dirigir el ámbito económico de nuestro país, en un marco de legalidad, protegiendo los intereses del público inversionista. Es por eso, que el Sistema Financiero, constituye la base principal del sistema de pagos del país, facultando la realización de las transacciones en el mismo.

B. INTEGRANTES DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

El Sistema Financiero Mexicano se integra por autoridades financieras que son el conjunto de dependencias y organismos autónomos y desconcentrados del Estado a los que corresponden principalmente funciones de regulación, supervisión y protección de los intereses del público usuario del sistema financiero, como son la Secretaria de Hacienda y Crédito Público, Banco de México, Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, Comisión Nacional para la Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros, Instituto para la Protección al Ahorro Bancario, las cuales estudiaremos más adelante.

Estas autoridades, tienen por objeto principal procurar un desarrollo equilibrado y una sana competencia en el sistema financiero, así como la protección de los intereses del público participante.

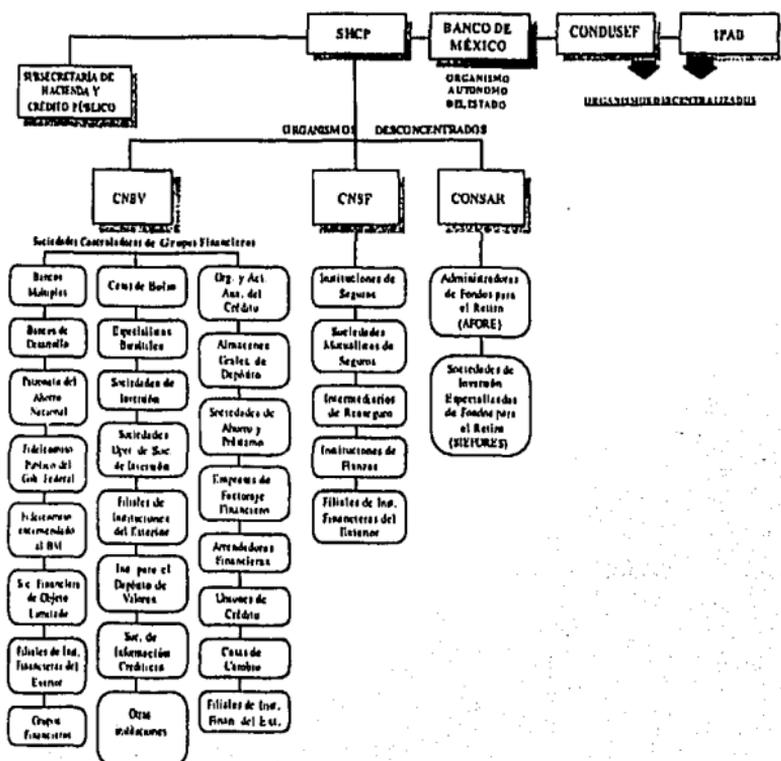
Por otra parte, tenemos a las Entidades Financieras y Entidades de Servicios Complementarios, que son los intermediarios financieros y entidades autorizadas

² De la Fuente Rodríguez, Jesús. *Tratado de Derecho Bancario y Bursátil*, 6ª edición. Editorial Porrúa, México, 1999, pág. 450.

por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y en algunos casos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores para captar, administrar, orientar y, dirigir tanto el ahorro como la inversión del público, así como para prestar directa o indirectamente a los intermediarios financieros, servicios complementarios o auxiliares en la realización de su objeto y su administración.

Es importante destacar, que para su estudio, análisis y comprensión, en el presente Capítulo subdividiremos a estas entidades en cinco subsistemas, que son el Bancario, Bursátil, Asegurador y Afianzador, de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito y de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

Finalmente, y con el afán de una mejor identificación, de acuerdo al siguiente cuadro se muestran los integrantes del Sistema Financiero Mexicano, mismos que procederemos a su estudio.



1. AUTORIDADES.

Es el conjunto de dependencias, organismos autónomos, descentralizados y desconcentrados del Estado a los que corresponden principalmente funciones de regulación, supervisión y protección de los intereses del público usuario del sistema financiero.

“La intervención de las autoridades financieras tienen por objeto principal procurar un desarrollo equilibrado y una sana competencia en el sistema financiero, así como la protección de los intereses del público.”³ Es por ello, que procederemos hacer el estudio desde una panorámica actual con relación al tema que nos ocupa.

a. SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO.

El 8 de noviembre de 1821, se crea la Secretaría de Estado y del Despacho de Hacienda y el decreto de 12 de mayo de 1853, le denomina por primera vez, Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el Decreto de 1867, cambió su nombre por el de Secretaría de Estado y del Despacho Universal de Hacienda y Crédito Público, posteriormente leyes y decretos dictados de 1917 a 1958, la denominan como Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Este organismo es el más importante del Gobierno Federal en materia de banca y crédito, a ella, le corresponden las funciones primordiales de planear, coordinar y vigilar el sistema bancario del país, asimismo, le corresponde dar la orientación de la política financiera y crediticia, acorde con los lineamientos que en esas materias señala el Ejecutivo Federal.

Por otra parte, coordina a las instituciones de banca de desarrollo, fondos públicos de fomento e intermediarios financieros no bancarios de desarrollo y

³ Ibidem. págs. 67 y 68.

vigila que dichas entidades conduzcan sus actividades con sujeción a los objetivos, estrategias y prioridades del Plan Nacional de Desarrollo.

En materia de valores, su papel fundamentalmente se encuentra enfocado de acuerdo con el artículo 32 del reglamento interior de la SHCP a:

Artículo 32.

I. Formular, para aprobación superior, las políticas de promoción, desarrollo, regulación y supervisión de las casas de bolsa, de las sociedades de inversión y de sus operadoras de las bolsas de valores, de las bolsas de futuros y opciones, de socios liquidadores y socios operadores del mercado de futuros y opciones, de las cámaras de compensación, de las instituciones para el depósito de valores, los demás participantes en el mercado de valores, así como las relativas a la coordinación sectorial de los citados intermediarios financieros, que tengan el carácter de entidades de la administración pública federal, así como en lo relativo a la constitución y operación de grupos financieros.

II. Efectuar el análisis, propuestas y seguimiento de las políticas, programas y mecanismos en materia bursátil, así como evaluar sus resultados.

III. Proponer, para aprobación superior, las actividades de planeación, coordinación, vigilancia y evaluación de los intermediarios financieros, que tengan el carácter de entidades de la administración pública federal.

IV. Ejercer, previo acuerdo superior, las facultades de la Secretaría como coordinadora de sector de los intermediarios financieros, que tengan el carácter de entidades de la administración pública federal.

V. Autorizar para operar como intermediarios financieros, que sean competencia de la Secretaría, así como la revocación de las citadas autorizaciones cuando procedan.

VI. Tener relaciones con el Banco de México y la Comisión Nacionales Bancaria y de Valores.

VII. Atribuciones respecto al mecanismo preventivo y de protección al mercado de valores

b. BANCO DE MÉXICO

El Banco de México, como Banco Central de la Nación, ha tenido en el transcurso de su existencia distinta naturaleza jurídica. Nació como una sociedad anónima de participación estatal mayoritaria y posteriormente se transformó en un organismo público descentralizado, siendo actualmente una persona de derecho público con carácter autónomo el cual tiene por finalidad proveer a la economía del país de moneda nacional.

El Banxico, de conformidad con en el artículo 2º de su Ley, tiene como objetivo primordial procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional,

como promover el sano desarrollo del sistema financiero mexicano, así como propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pago.

De acuerdo al artículo 3º de la Ley del Banco de México, sus principales funciones son:

Artículo 2.

I.- Regular la emisión y circulación de la moneda, los cambios, la Intermediación y los servicios financieros, así como los sistemas de pagos.

II.- Operar con las Instituciones de Crédito como banco de reserva.

III.- prestar servicios de tesorería al Gobierno Federal y actuar como agente financiero del mismo.

IV.- Fungir como asesor del Gobierno Federal en materia económica y, particularmente, financiera.

V.- Participar en el Fondo Monetario Internacional y en otros organismos de cooperación financiera internacional o que agrupen a bancos centrales, y

VI.- Operar con los organismos a que se refiere la fracción V anterior, con bancos centrales y con otras personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad en materia financiera.

c. COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES.

Por decreto publicado en el D.O.F. de fecha 28 de abril de 1995, se crea esta Comisión, producto de una fusión entre la Comisión Nacional Bancaria y la Comisión Nacional de Valores, constituyéndose como un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con autonomía técnica y facultades ejecutivas, teniendo por objeto supervisar y regular, en el ámbito de su competencia, a las entidades financieras, a fin de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento, así como mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo del Sistema Financiero Mexicano en su conjunto, en protección de los intereses del público.

"También será su objeto, supervisar y regular a las personas físicas y morales, cuando realicen actividades previstas en las leyes relativas al citado Sistema Financiero".⁴

⁴ De la Fuente Rodríguez, Jesús. Op. cit. pág. 127.

d. COMISIÓN NACIONAL DE SEGUROS Y FIANZAS

De igual manera interviene en el Sistema Financiero Mexicano y se define de conformidad en lo previsto por el artículo 108 de la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros como: un Órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, sujeto al reglamento interior que al efecto expidió el Ejecutivo Federal el día 5 de marzo de 1998, teniendo como principales funciones la de vigilar, inspeccionar, regular, controlar, sancionar y supervisar a las Instituciones de Seguros, Sociedades Mutualistas de Seguros, Afanzadoras, Reaseguradoras, Agentes de Seguros y de Fianzas, Intermediarios de Reaseguro y Sociedades de servicios complementarios o auxiliares de las operaciones de seguros, en cuyas acciones participen Instituciones de Seguros, de igual manera desempeña funciones de apoyo y consulta para la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

e. COMISIÓN NACIONAL DEL SISTEMA DE AHORRO PARA EL RETIRO

La coordinación, regulación, supervisión y vigilancia de los sistemas de ahorro para el retiro están a cargo de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro como órgano administrativo desconcentrado de la SHCP, dotado de autonomía técnica y facultades ejecutivas, con competencia funcional propia creada el día 22 de julio de 1994. La CONSAR estará integrada de manera tripartita por representantes del Gobierno Federal, los Institutos de Seguridad Social, así como por representantes de las organizaciones nacionales de los patrones y de los trabajadores. Las facultades de esta Comisión podríamos concretarlas en tres grandes rubros: "a) **funciones regulatorias**: a través de disposiciones de carácter general y obligatorio, determinara todo lo conducente al correcto manejo operativo del SAR; b) **funciones discrecionales**: autorizará desde la integración de los grupos financieros que participarán activamente en el

sistema AFORE Y SIEFORE, hasta la revocación de concesiones para ello otorgadas para tal efecto cuando exista causa fundada para ello, y c) **funciones de supervisión y vigilancia:** tendrán como objeto que se prevengan o corrijan los problemas que ya en la práctica se presenten en la operación cotidiana, evaluándose los sistemas de control administración implementados por las entidades financieras participantes, su solvencia, estabilidad y otras afines que son propias.⁵ También participa en el soporte y asesoría técnica del manejo de información y en procedimientos necesarios para el correcto funcionamiento de dichos sistemas, así como operar los mecanismos de protección a los intereses de los trabajadores cuentahabientes.

f. COMISIÓN NACIONAL PARA LA DEFENSA DE LOS USUARIOS DE SERVICIOS FINANCIEROS

La Comisión Nacional para la Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF), fue creada por la Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros, publicada en el D.O.F. el 18 de enero de 1999, la cual fue reformada el 5 de enero de dos mil uno.

La CONDUSEF, empezó a operar el 18 de abril de 1999, como "un organismo Descentralizado con personalidad jurídica y patrimonio propios y con domicilio en el Distrito Federal. Es un organismo con cobertura nacional, por lo que cuenta con delegaciones regionales en toda la República Mexicana, las cuales tienen facultades específicas y competencia territorial para resolver sobre esta materia, la CONDUSEF, cuenta con plena autonomía técnica para dictar sus resoluciones y laudos, y facultades de autoridad para imponer las sanciones."⁶

Tiene por objeto y finalidad prioritaria, procurar la equidad en las relaciones entre los usuarios y las instituciones financieras, otorgando a los primeros elementos

⁵ Ruiz Moreno, Ángel Guillermo. *Las Afores*. Editorial Porrúa, México, 1997. págs. 42 y 43.

⁶ Reglamento de la Consar.

para fortalecer la seguridad jurídica en las operaciones que realicen y en las relaciones que establezcan con las segundas, así como promover, asesorar, proteger, y defender los intereses de los usuarios, de operaciones de inversión, de cheques y de ahorro, contratos de crédito, cuentas de ahorro para el retiro, prima de seguro, etc. Asimismo, actúa como conciliador y árbitro en los conflictos que estos sometan a su jurisdicción.

Por otra parte, provee a la equidad en las relaciones entre los usuarios y las instituciones financieras. Cabe mencionar, que el papel más relevante es el de llevar a cabo los procedimientos conciliatorios, ya sea en forma individual o colectiva, entre los usuarios y las instituciones financieras; así como actuar como árbitro en amigable composición y de pleno derecho, de conformidad con su ley respectiva, en los conflictos originados por operaciones o servicios que hayan contratado los usuarios, ya sea de manera individual o colectiva, con las instituciones financieras.

Es importante resaltar que dentro de las facultades que tiene esta Comisión, es el revisar y, en su caso, proponer modificaciones a los contratos de adhesión utilizados por las instituciones financieras para la celebración de sus operaciones o la prestación de sus servicios, lo que vislumbra una mejor protección a los intereses del público inversionista.

Cabe hacer notar, que los conflictos que lleguen a surgir con motivo de la prestación de cualquier servicio financiero, serán ahora atendidos por esta Comisión, hasta su total conclusión.

g. INSTITUTO PARA LA PROTECCIÓN AL AHORRO BANCARIO.

Creado por la Ley de Protección al Ahorro Bancario publicada en el D.O.F. el día 19 de enero de 1999. El IPAB viene a sustituir al Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA). La naturaleza jurídica con que cuenta, es la de un

organismo Descentralizado de la Administración Pública Federal, con personalidad jurídica y patrimonio propios y con domicilio en el Distrito Federal.

"La finalidad del IPAB, es proporcionar a las instituciones, en beneficio de los intereses de las personas, un sistema para la protección del ahorro bancario que garantice el pago, a través de la asunción por parte del instituto, en forma subsidiaria y limitada, de las obligaciones establecidas a cargo de dichas instituciones".⁷ Será el encargado de la administración del sistema de protección al ahorro bancario del país; al mismo tiempo, fomentará una sana competencia entre las instituciones.

"Administrará, en términos del artículo 67 de la Ley de Protección al Ahorro Bancario, los programas de saneamiento financiero que formule y ejecute en beneficio de los ahorradores y usuarios de las instituciones y en salvaguarda del sistema nacional de pagos."⁸

2. SUBSISTEMA BANCARIO INSTITUCIONES BANCARIAS

Por lo que corresponde a las instituciones financieras, estas, son diversas y cada una de ellas forman parte de un subsistema, que en su conjunto conforman nuestro sistema financiero mexicano.

Procederemos en primer lugar, con las instituciones de banca y crédito, ya que estas, son de vital importancia para el desarrollo económico de una sociedad, toda vez que fungen como grandes receptoras y canalizadoras de recursos. "Por una parte, reciben créditos del público ahorrador y, por otra, colocan esos recursos mediante el otorgamiento de créditos a las personas físicas, a las empresas o al Gobierno",⁹ esto lleva a plantear una idea fundamental: los

⁷ De la Fuente Rodríguez, Jesús. Op. cit. pág. 202.

⁸ A.M.D.F, A.C. *El Análisis de la Nueva Legislación para la Protección del Ahorro Bancario*. México, 1999. pág. 25.

⁹ Ruíz Torres, Humberto. *Elementos de Derecho Bancario*, Editorial Mc. Graw Hill, México, 1997. pág. 1.

Bancos operan básica y fundamentalmente con dinero de terceras personas, es decir, del público ahorrador y no con el propio. En la nueva etapa de cambios que esta sufriendo la banca se aprecia que el Estado ya no es un factor determinante en su desarrollo, aún cuando este ejerce la rectoría del Sistema Bancario Mexicano, es decir, que el Estado se dedique a su función que es la de crear la infraestructura y las condiciones necesarias para que se desenvuelvan todas las fuerzas productivas del país, y que el desarrollo en materia financiera sea suficiente, fundamentalmente con el dinero de todos los que constituyen el ahorro de los mexicanos. Reunir estos recursos y ponerlos a disposición del desarrollo de país, es una de las funciones vitales que debe cubrir el sistema financiero mexicano y la banca en particular.

El servicio de banca y crédito según lo establece el artículo 2º de la Ley de Instituciones Crédito vigente, solo podrá prestarse por Instituciones de Crédito que podrán ser instituciones de banca múltiple e instituciones de banca de desarrollo, mismas que trataremos de desarrollar brevemente.

a. INSTITUCIONES DE BANCA MÚLTIPLE.

Son sociedades anónimas de capital fijo, autorizadas discrecionalmente por el Gobierno Federal, a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, para prestar el servicio de banca y crédito en los términos de la Ley de Instituciones de Crédito, siendo entre sus principales funciones:

** La promoción de una mayor participación de la banca mexicana en los mercados internacionales.*

** El fomento del ahorro nacional y la canalización de estos recursos financieros de manera eficiente.*

** Lograr un desarrollo del Sistema Bancario Mexicano, así como establecer una sana competencia entre las diferentes Instituciones de Banca Múltiple*

** Facilitar a todo el público el acceso a los beneficios del servicio de banca y crédito.*

b. INSTITUCIONES DE BANCA DE DESARROLLO.

De conformidad con el artículo 30 de la Ley de Instituciones de Crédito, las instituciones de banca de desarrollo son entidades de la Administración Pública Federal, con personalidad y patrimonio propios, constituidas con el carácter de sociedades nacionales de crédito, cuyo capital social esta representado por certificados de aportación patrimonial, con una duración indefinida, con domicilio en el territorio nacional.

Estas instituciones podrán efectuar todo tipo de operaciones que realizan las Instituciones de banca múltiple, además las instituciones de banca de desarrollo realizarán, las operaciones necesarias para la adecuada atención del correspondiente sector de la economía nacional y el cumplimiento de las funciones y objetivos que les sean propios, conforme a las modalidades y excepciones que respecto a las previstas en esta u otras leyes, determinen sus leyes orgánicas.

Las operaciones de recibir depósitos bancarios de dinero, a la vista, retirables en días preestablecidos, de ahorro, y a plazo o con previo aviso, así como las de aceptar préstamos y créditos, las realizarán las instituciones de banca de desarrollo con vistas a facilitar a los beneficiarios de sus actividades, el acceso al servicio de banca y crédito y propiciar en ellos el hábito del ahorro y el uso de los servicios que presta el Sistema Bancario Mexicano, de manera que no se produzcan desajustes en los sistemas de captación de recursos del público.

El objeto de la banca de desarrollo, es fomentar el desarrollo de determinados sectores de la economía, los cuales habrán de ser establecidos de manera específica por el Gobierno Federal, a través del servicio de banca y crédito mencionados para la banca múltiple, actuando de manera directa como banca de segundo piso.

c. BANCO DEL AHORRO NACIONAL Y SERVICIOS FINANCIEROS, SOCIEDAD NACIONAL DE CRÉDITO, INSTITUCIÓN DE BANCA DE DESARROLLO.

Cabe señalar, que por decreto publicado en el D.O.F. el 1º de junio de dos mil uno, se crea la Ley del Banco del Ahorro Nacional y Servicios Financieros institución que sustituyó al ahora extinto **PATRONATO DEL AHORRO NACIONAL**, abrogando la Ley orgánica del mismo; en consecuencia, por decreto publicado en el D.O.F. el 29 de noviembre de dos mil uno, se transforma el Patronato del Ahorro Nacional, Organismo Descentralizado del Gobierno Federal, en el Banco del Ahorro Nacional y Servicios Financieros, Sociedad Nacional de Crédito, Institución de Banca de Desarrollo.

El Banco del Ahorro Nacional y Servicios Financieros, Sociedad Nacional de Crédito, Institución de Banca de Desarrollo, tendrá por objeto promover el ahorro, el financiamiento y la inversión entre los integrantes del Sector, ofrecer instrumentos y servicios financieros entre los mismos, así como canalizar apoyos financieros y técnicos necesarios para fomentar el hábito del ahorro y el sano desarrollo del Sector y en general, al desarrollo económico nacional y regional del país.

La operación y funcionamiento de la Institución se realizará con apego al marco legal aplicable y a las sanas prácticas y usos bancarios para alcanzar en colaboración con el Sector, los objetivos de carácter general señalados en el artículo 4o. de la Ley de Instituciones de Crédito.

Tendrá su domicilio en la ciudad de México, Distrito Federal. Podrá establecer o clausurar sucursales o agencias o cualquier otra clase de oficinas y nombrar corresponsales en el país o en el extranjero, informando a la Secretaría en el primer caso y con autorización de la misma en el segundo; su duración de la Institución será indefinida.

Las operaciones y servicios de la Institución, se regirán por lo dispuesto en su ley orgánica y la Ley de Instituciones de Crédito, la Ley del Banco de México y por las demás disposiciones legales aplicables.

Como ya se ha mencionado, la Institución, con el fin de fomentar el desarrollo integral del Sector y promover su eficiencia y competitividad, en el ejercicio de su objeto estará facultada para:

I. Promover, gestionar y financiar proyectos que atiendan las necesidades de los Organismos de Integración y que permitan cumplir con su objeto, en las distintas zonas del país y que propicien el mejor aprovechamiento de los recursos de cada región;

II. Promover, encauzar y coordinar la inversión de capitales en el Sector;

III. Promover el desarrollo tecnológico, la capacitación, la asistencia técnica y el incremento de la productividad de los Organismos de Integración y de las Entidades de Ahorro y Crédito Popular;

IV. Ser agente financiero del Gobierno Federal en lo relativo a la negociación, contratación y manejo de créditos del exterior, cuyo objetivo sea fomentar el desarrollo del Sector, que se otorguen por instituciones extranjeras privadas, gubernamentales o intergubernamentales, así como por cualquier otro organismo de cooperación financiera internacional.

No se incluyen en esta disposición los créditos para fines monetarios;

V. Gestionar y, en su caso, obtener concesiones, permisos y autorizaciones para la prestación de servicios vinculados con la consecución de su objeto;

VI. Realizar los estudios económicos, sociales y financieros necesarios para el desarrollo del Sector;

VII. Propiciar acciones conjuntas de financiamiento y asistencia con otras instituciones de crédito, fondos de fomento, fideicomisos, organizaciones auxiliares del crédito, con los sectores social y privado y con los Organismos de Integración y las Entidades de Ahorro y Crédito Popular;

VIII. Ser administradora y fiduciaria de fideicomisos, mandatos y comisiones que se constituyan para el adecuado desempeño de su objeto, y

IX. Promover, gestionar y financiar toda clase de proyectos, operaciones y actividades que atiendan las necesidades de servicios financieros de los Organismos de Integración y de las Entidades de Ahorro y Crédito Popular.

La Institución deberá contar con la infraestructura necesaria para la adecuada prestación de servicios y realización de operaciones, en las distintas regiones del país y en su caso, en el extranjero.

Para el cumplimiento del objeto y la realización de los objetivos antes mencionado, la Institución podrá:

I. Realizar las operaciones y prestar los servicios a que se refiere el artículo 46 de la Ley de Instituciones de Crédito;

Las operaciones señaladas en el citado artículo 46, fracciones I y II, las realizará en los términos del artículo 47 de dicho ordenamiento;

- II. *Establecer planes de ahorro;*
- III. *Emitir o garantizar valores, así como garantizar obligaciones de terceros, ya sea a través de operaciones particulares o de programas masivos de garantías, sin que sean aplicables las limitantes previstas en el artículo 46 fracción VIII de la Ley de Instituciones de Crédito;*
- IV. *Contratar créditos para la realización de sus funciones de fomento, conforme a las disposiciones legales aplicables;*
- V. *Adquirir tecnología, promover su desarrollo y transferirla conforme a lo dispuesto por las leyes aplicables;*
- VI. *Emitir certificados de participación con base en fideicomisos constituidos al efecto;*
- VII. *Otorgar financiamiento a fondos y fideicomisos públicos de fomento;*
- VIII. *Realizar sorteos conforme a las reglas generales de operación que autorice la Secretaría, y, realizar las demás operaciones y servicios de naturaleza análoga o conexa que autorice y regule la Secretaría.*

d. FIDEICOMISOS PÚBLICOS

"Los Fideicomisos en general son operaciones de carácter mercantil mediante la cual una persona, física o moral, llamada fideicomitente, destina ciertos bienes a la realización de un fin lícito determinado, encomendando ésta a una Institución de Crédito".¹⁰ Ahora bien, tomando en cuenta lo anterior los Fideicomisos Públicos son aquellos que son constituidos por el Gobierno Federal, con el propósito de auxiliar al Ejecutivo Federal en las atribuciones del Estado para impulsar las áreas prioritarias del desarrollo, siendo una entidad sin personalidad jurídica propia. En los fideicomisos constituidos por el Gobierno Federal la SHCP, fungirá como fideicomitente de la Administración Pública Federal de acuerdo a lo establecido en el artículo 47 de la Ley de la Administración Pública Federal.

¹⁰ De Pina, Rafael y De Pina Vara, Rafael. *Diccionario de Derecho*. 28ª edición. Editorial. Porrúa. México. 2000. pág. 289.

3 SUBSISTEMA BURSÁTIL

a. CASAS DE BOLSA Y ESPECIALISTAS BURSÁTILES

Las Casas de Bolsa y los Especialistas Bursátiles son los Intermediarios en el Mercado de Valores, “ la diferencia entre ambos radica en que las casas de bolsa pueden intervenir tanto en la operación como intermediación de cualquier clase de valores sin límite alguno, mientras que los especialistas bursátiles solamente pueden intermediar y operar los valores en los que se encuentren inscritos como especialistas en la Bolsa de Valores de la que sean socios, por lo que no han tenido ni aceptación ni arraigo en nuestro país”.¹¹

Ahora bien, las casas de bolsa son personas morales, autorizadas por la SHCP, oyendo la opinión de la CNBV, para llevar a cabo operaciones bursátiles, constituida como sociedad anónima de capital variable.

Los especialistas bursátiles son sociedades anónimas autorizadas por la CNBV, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 17 Bis de la Ley del Mercado de Valores, para realizar las actividades contempladas en el artículo 22 Bis del ordenamiento citado, pueden ser accionistas de la Bolsa donde operan, pero en nuestro país a la fecha, no existe autorizado ningún especialista bursátil, por lo cual no opera esta figura en nuestro país.

Estas dos figuras se verán con mayor abundamiento en el capítulo III.

b. SOCIEDADES DE INVERSIÓN Y OPERADORAS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Las Sociedades de Inversión o Fondos de Inversión, nacen con el fin de canalizar los ahorros de pequeños y medianos inversionistas al Mercado de Valores.

¹¹ Carvallo Yáñez, Erick. *Tratado de Derecho Bursátil*. 3ª edición, Editorial Porrúa, México, 2001. pág. 67.

Estas tienen diversos objetivos y actividades las cuales se pueden resumir de la siguiente forma:

- a. Instituciones encargadas de reunir las aportaciones de miles de inversionistas, las cuales se emplean para la compra y venta de valores que forman un fondo común.
- b. Instituciones cuyo objeto es el diversificar los riesgos mediante la inversión en múltiples valores del mercado.
- c. Instituciones que a través de un manejo profesional obtienen, valúan y encuentran información financiera que les da oportunidades de inversión con más eficiencia.
- d. Instituciones que proporcionan rendimientos atractivos y liquidez a los pequeños y medianos inversionistas, los cuales no tendrían mediante la inversión en acciones o valores en forma individual.

De lo anterior, podemos definir las como instituciones de inversión colectiva, cuya estructura jurídica se encuentra basada en la Sociedad Anónima. Estas instituciones forman carteras de valores o portafolios de inversión con los recursos que captan del público inversionista. La selección de estos valores se basa en el criterio de diversificación de riesgos. Al adquirir las acciones representativas del capital de estas sociedades, el inversionista obtiene ventajas tales como la diversificación de sus inversiones, principio fundamental para disminuir el riesgo y, la posibilidad de participar del Mercado de Valores en condiciones favorables sin importar el monto de los recursos aportados.

Ventajas:

I. Para el inversionista.

La inversión a través de estos instrumentos es conveniente para inversionistas con recursos limitados o para los que no cuentan con el tiempo necesario para la

administración de sus inversiones, ya que al adquirir las acciones representativas del capital de estas sociedades, automáticamente participan del mercado de valores. "En una sociedad como ésta el inversionista es propietario indirecta y parcialmente de los valores que integran la cartera de dicha sociedad";¹² en consecuencia, los inversionistas comparten los riesgos y beneficios que implican los valores adquiridos.

II. Para la economía.

La captación de recursos a través de las sociedades de inversión es de gran utilidad para la economía del país, ya que estos son canalizados a entidades privadas o públicas que para su operación o para la implementación de sus proyectos de desarrollo a largo plazo que requieren de financiamiento. A fin de garantizar su compromiso ante quienes aportan los recursos, las empresas e instituciones que reciben los recursos emiten instrumentos y estos, a su vez se utilizan para la formación de las carteras de inversión que manejan las sociedades de inversión.

III. Para las empresas.

Para ellos representan la ventaja de poder financiarse a través de la emisión y colocación de instrumentos que, por medio de las sociedades de inversión son accesibles a pequeños y medianos ahorradores que de otra forma no participarían en el mercado. Otra ventaja para las empresas, en sus momentos superavitarios, es contar con una alternativa de inversión que permita obtener provecho de los excedentes de Tesorería. En el caso de las sociedades de inversión en instrumentos de deuda para personas morales.

El artículo 6º de la Ley de Sociedades de Inversión señala cuatro tipos de sociedades:

¹² De la Fuente Rodríguez, Jesús. Op. cit. pág. 609.

1.- Las Sociedades de Inversión de Renta Variable. Estas sociedades de inversión de renta variable operarán con Activos Objeto de Inversión cuya naturaleza corresponda a acciones, obligaciones y demás valores, títulos o documentos representativos de una deuda a cargo de un tercero en los términos del artículo siguiente, a los cuales se les designará para efectos de este capítulo como Valores.

Las inversiones que realicen las sociedades de este tipo, se sujetarán al régimen que la Comisión establezca mediante disposiciones de carácter general, y que deberán considerar, entre otros:

- I. El porcentaje máximo del activo total de la sociedad que podrá invertirse en Valores de un mismo emisor;*
- II. El porcentaje máximo de Valores de un mismo emisor que podrá ser adquirido por una sociedad de inversión;*
- III. El porcentaje mínimo del activo total de la sociedad que deberá invertirse en Valores y operaciones cuyo plazo por vencer no sea superior a tres meses, y*
- IV. El porcentaje mínimo del activo total de la sociedad que deberá invertirse en acciones y otros títulos o documentos de renta variable.*

"Al expedir las disposiciones anteriores, la Comisión podrá establecer regímenes diferentes, atendiendo a las políticas de inversión, liquidez, selección y, en su caso, diversificación o especialización de activos, así como prever la inversión en otros valores, bienes, derechos, títulos de crédito, documentos, contratos, depósitos de dinero y demás cosas objeto de comercio."¹³

2.- Las Sociedades de Inversión en Instrumento de Deuda. Estas sociedades sólo pueden invertir en instrumentos de deuda y cuya utilidad y pérdida neta se asigna diariamente entre los accionistas. Las primeras de estas sociedades iniciaron su operación a finales de 1983, y básicamente se constituyeron como fondos de mercado de dinero, es decir las características básicas que ofrecían estas sociedades eran alta liquidez y rendimiento y, por consiguiente, su cartera se encontraba invertida en instrumentos de mercado de dinero.

¹³ Ruíz Torres, Humberto. Op. cit. pág. 96.

Los posibles adquirentes para este tipo de Sociedades de Inversión para personas físicas son los siguientes:

- a. *Personas morales mexicanas o extranjeras*
- b. *Instituciones de crédito.*
- c. *Fideicomisos cuyos fideicomisarios sean personas morales*
- d. *Entidades extranjeras*
- e. *Agrupaciones de personas morales extranjeras*
- f. *Dependencias y entidades de la administración pública federal y de los estados,*
- g. *Municipios*
- h. *Fondos de ahorro y pensiones*
- i. *Instituciones de seguros y fianzas*
- j. *Uniones de crédito.*
- k. *Arrendadoras*

Las características de estas son:

- a. *Representan un instrumento de inversión a bajo riesgo, con atractivos rendimientos y con liquidez.*
- b. *Captan recursos adicionales para financiar instrumentos del mercado de dinero y de capitales.*
- c. *Por su naturaleza las emisiones adquiridas son tomadas hasta el vencimiento.*
- d. *Con las alzas de tasas de interés, al ajustarse los precios de mercado de los instrumentos de inversión, el precio de la sociedad puede disminuir, ajustando al alza sus nuevos rendimientos.*
- e. *Reinversión automática.*
- f. *Valuación constante de sus activos.*

3.- Las Sociedades de Inversión de Capitales (SINCAS). Son aquellas que operan con valores y documentos emitidos por empresas que requieren recursos

a largo plazo y cuyas actividades se encuentran relacionadas preferentemente con los objetivos del Plan Nacional de Desarrollo. El objetivo de estas sociedades es dar entrada al pequeño y mediano inversionista al mercado de valores, al permitirle obtener un instrumento de inversión a mediano y largo plazo, que promueva preferentemente el desarrollo de infraestructura comercial, industrial, turística y habitacional, entre otro que son imperiosos en el proceso de modernización de la actividad económica nacional.

Las sociedades de inversión de capitales operarán preponderantemente con Activos Objeto de Inversión cuya naturaleza corresponda a acciones o partes sociales, obligaciones y bonos a cargo de empresas que promueva la propia sociedad de inversión y que requieran recursos a mediano y largo plazo.

Las inversiones que realicen las sociedades de este tipo, se sujetarán al régimen que la Comisión establezca mediante disposiciones de carácter general, y que deberán considerar, entre otros:

I. Las características genéricas de las empresas en que podrá invertirse el activo total de las sociedades de inversión, a las que se conocerá como empresas promovidas;

II. El porcentaje máximo del activo total de las sociedades de inversión que podrá invertirse en acciones o partes sociales de una misma empresa promovida;

III. El porcentaje máximo del activo total de las sociedades de inversión que podrá invertirse en obligaciones y bonos emitidos por una o varias empresas promovidas, y

IV. El porcentaje máximo del activo total de las sociedades de inversión que podrá invertirse en acciones emitidas por empresas que fueron promovidas por dichas sociedades de inversión.

Las sociedades de inversión de capitales celebrarán con cada una de las empresas promovidas, un contrato de promoción que tendrá por objeto la estipulación de las condiciones a las que se sujetará la inversión y que deberá reunir los requisitos mínimos que la Comisión establezca mediante disposiciones de carácter general.

La citada Comisión podrá objetar los términos y condiciones de los contratos de promoción a que se refiere el párrafo anterior, en caso de que no reúnan los requisitos mínimos que la misma establezca, así como ordenar se realicen las modificaciones que estime pertinentes.

Las empresas promovidas por sociedades de inversión de capitales, estarán obligadas a proporcionar a la Comisión, la información que al efecto les solicite, debiendo contemplarse dicha obligación en los contratos de promoción respectivos.

Cuando las acciones de una empresa promovida sean inscritas en el Registro Nacional, la sociedad de inversión de capitales podrá mantener las acciones emitidas por aquella hasta por los porcentajes y plazos que la Comisión establezca mediante disposiciones de carácter general.

4.- Las Sociedades de Inversión de Objeto Limitado. Estas sociedades de inversión de objeto limitado operarán exclusivamente con los Activos Objeto de Inversión que definan en sus estatutos y prospectos de información al público inversionista. Las inversiones que realicen las sociedades de este tipo, se sujetarán al régimen que la Comisión establezca mediante disposiciones de carácter general y a los prospectos de información al público inversionista, en los que se deberá de contemplar el porcentaje que de su patrimonio habrá de estar representado por los Activos Objeto de Inversión propios de su actividad preponderante, sin perjuicio de que los recursos transitoriamente no invertidos, se destinen a la constitución de depósitos de dinero, así como a la adquisición de acciones representativas del capital social de sociedades de inversión de renta variable o en instrumentos de deuda, y de valores, títulos y documentos objeto de inversión de las sociedades de inversión en instrumentos de deuda.

Las sociedades de inversión, de conformidad con el artículo 32 de la Ley de sociedades de inversión, para el cumplimiento de su objeto deberán contratar los servicios que a continuación se indican:

Artículo 32.

- I. Administración de activos de sociedades de inversión;*
- II. Distribución de acciones de sociedades de inversión;*
- III. Valuación de acciones de sociedades de inversión;*
- IV. Calificación de sociedades de inversión;*
- V. Proveduría de Precios de Activos Objeto de Inversión;*
- VI. Depósito y custodia de Activos Objeto de Inversión y de acciones de sociedades de inversión;*
- VII. Contabilidad de sociedades de inversión;*
- VIII. Administrativos para sociedades de inversión, y*
- IX. Los demás que autorice la Comisión mediante disposiciones de carácter general.*

Las sociedades de inversión de capitales no estarán obligadas a contratar los servicios señalados en las fracciones II, IV y V, pero en todo caso deberán ajustarse en materia de valuación a lo establecido en el artículo 44 de esta Ley. La Comisión podrá exceptuar, mediante disposiciones de carácter general, a las sociedades de inversión de objeto limitado, de la contratación de algunos de los servicios a que se refiere este precepto.

Por otro lado, tenemos a las operadoras de sociedades de inversión constituidas como sociedades anónimas de capital fijo o variable, autorizadas por la CNBV, para la prestación de servicios de administración de las sociedades de inversión, la distribución y recompra de sus acciones, estas se encargan de celebrar un contrato con las sociedades de inversión y se comprometen a proporcionarle como ya la habíamos mencionado un servicio de administración de manejo de su cartera de valores y promoción de sus acciones o planes de inversión.

"Las operadoras de sociedades de inversión no podrán prestar sus servicios de administración a más de una sociedad de inversión."¹⁴

¹⁴ Pagina Web. <http://www.cnbv.org.mx>.

c. ENTIDADES DE APOYO

Son entidades concesionadas por la SHCP, para prestar directa o indirectamente a los Intermediarios financieros servicios complementarios o de auxilio en la realización de su objeto.

Con la finalidad de ir adentrándonos y encausándonos al tema de la presente investigación, me permitiré dar un panorama general de aquellas entidades que dan apoyo al Mercado de Valores de las cuales podemos mencionar las siguientes:

c.1. BOLSA MEXICANA DE VALORES

La bolsa mexicana de valores es una institución organizada bajo la forma de sociedad anónima de capital variable, que cuenta con la autorización de la SHCP para efectuar sus funciones, de las que destacan de acuerdo con el artículo 29 de la Ley del Mercado de Valores las siguientes:

Artículo 29.

I. Establecer locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre los oferentes y los demandantes de valores.

II. Proporcionar y mantener a disposición del público información sobre las operaciones que se realizan en su sede, sobre los valores inscritos en la bolsa, y sobre todo sus emisores correspondiente.

III. Elaborar publicaciones sobre las materias señaladas anteriormente, de manera semanal, mensual y anual.

IV. Establecer medidas las necesarias para que las operaciones que se realicen en ella por las casas de bolsa y especialistas bursátiles, se sujeten a las disposiciones que les sean aplicables;

V. Certificar las cotizaciones en Bolsa.

VI. Realizar aquellas actividades análogas o complementarias a las anteriores, que autorice la SHCP, oyendo a la CNBV.

** "vigila la conducta profesional de los Agentes y Operadores de Piso, para que se desempeñen conforme a los principios establecidos en el Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana.*

** No realizar operaciones durante los recesos de la Bolsa."¹⁵*

¹⁵ Igartúa Araiza, Octavio. *Introducción al Estudio del Derecho Bursátil Mexicano*. 2ª edición, Editorial. Porrúa, México, 1998. pág. 228.

A mayor abundamiento, los objetivos que la bolsa se plantea son "facilitar la realización de operaciones de compra-venta de valores emitidos por las empresas públicas o privadas que requieren captar recursos para propiciar su propio crecimiento, y promover el desarrollo del mercado bursátil, brindando así un servicio que contribuya al funcionamiento eficaz de la economía nacional."¹⁶ de conformidad con la Ley del Mercado de Valores.

c.2. CALIFICADORAS DE VALORES

Los orígenes de las calificadoras se remontan a finales del siglo pasado, cuando iniciaron sus primeras actividades en el mercado de valores de los Estados Unidos. "En aquel entonces diversas empresas se encargaban de suministrar solo información financiera al público interesado acerca de las compañías cuyos efectos de comercio se negociaban en el mercado"¹⁷.

"Hacia finales de 1977, se instituyó el elemento fundamental para el desarrollo de un mercado moderno de instrumentos de deuda en nuestro país, que fue la primera emisión pública de certificados de tesorería de la federación (CETES), a raíz de dicho acontecimiento, se puede afirmar que el mercado de títulos de deuda inició un desarrollo acelerado que continua hasta nuestros días. En la actualidad este mercado ha adquirido gran relevancia; la variedad de instrumentos y plazos disponibles ha aumentado y, como consecuencia, el análisis cuidadoso del riesgo de las distintas alternativas de inversión ha adquirido gran importancia."¹⁸

Los ciclos económicos, y en especial, las variaciones del entorno financiero, son eventos que al afectar a grandes segmentos de la actividad productiva han puesto en evidencia a la necesidad de contar con este tipo de instituciones. La

¹⁶ Arriola García, Juan José. Op. cit. Capítulo 3. pág. 4/21.

¹⁷ Chanpell Quintana, Armando, citado por Rojas Castañeda Aida. Tesis Doctorado *Marco Jurídico de las calificadoras Bursátiles en México*. México 1998, pág. 190.

¹⁸ Arriola García, Juan José. Op. cit. Capítulo 2. pág. 6/20.

tendencia hacia la internacionalización de los mercados de dinero y capitales han propiciado que el servicio de calificación se extienda prácticamente a todos los países.

El nacimiento de sociedades calificadoras de valores ha sido aceptado en la bolsa de valores de varios países del mundo libre, luego de la seriedad y eficiencia de su juicio de calificación o bien, intervenir para regular desde su constitución hasta su funcionamiento, como es en éste último caso el criterio seguido por el Gobierno Mexicano.

En este orden de ideas, el mercado en los últimos años, ha sido influido por el ingreso de participantes cuyas expectativas y nociones tienden a cubrir aspectos no siempre apegados a la realidad, dando lugar a situaciones de prever e incluso de interpretar, ya que la bolsa sigue conformando, como es habitual, un mercado sujeto a las libres fuerzas de la oferta y la demanda, elemento característicos de su accionar.

"Ahora bien, en México se habló durante varios años de la necesidad de calificar el papel de deuda que ofrece al público inversionista en el mercado de valores, sin embargo, nos es sino hasta 1989, cuando con motivo de la emisión de la circular 10-118, del 20 de abril de 1989, la actual Comisión Nacional de Valores, establece que las solicitudes de inscripción de papel comercial en la sección de valores del RNVI, ahora RNV, para que éste sea objeto de oferta pública e intermediación en el mercado de valores, deberán acompañarse de copia del dictamen de la institución calificadora de valores autorizada por la citada Comisión para estos efectos, en la que conste su opinión favorable en cuanto a la existencia legal y a la calidad crediticia de la emisora,"¹⁹ circular que se transcribe literalmente para su mejor conocimiento:

¹⁹ Violante Velarde, Antonio. *Efectos Jurídicos de la Calificación de Valores*. Editorial Academia Mexicana de Derecho Bursátil, México, 1990. págs. 11 a 13.

CIRCULAR 10-118**A LAS CASAS DE BOLSA:**

La Junta de Gobierno de esta Comisión, en su sesión correspondiente al 31 de marzo de 1989, con fundamento en lo dispuesto por los artículos 10., 14; 22 fracciones I y V, incisos a) y b); 40 y 44, fracciones I y IV de la Ley del Mercado de Valores, conjuntamente con la Secretaría de Hacienda y Crédito público, en uso de la facultad que le confiere el artículo 30., penúltimo párrafo del mismo ordenamiento legal, y

CONSIDERANDO

Que es necesario seguir avanzando en el proceso de regularización de operaciones que se realizan en mercados informales, para que la intermediación de los pagarés designados papel comercial se lleve a cabo con la participación de las casas de bolsa, en condiciones de mayor transparencia, seguridad y expedición;

Que corresponde a dicho proceso establecer reglas y procedimientos que permitan el acceso de un creciente número de emisoras a la utilización de los diversos instrumentos, en beneficio de sus canales de financiamiento y, a la vez, para enriquecer la gama de opciones de inversión al alcance del público ahorrador;

Que la intermediación de papel comercial que realicen las casas de bolsa deberá procurar el desarrollo de un mercado secundario amplio y eficiente, para lo cual es conveniente abrogar las disposiciones que regulan la correduría de pagarés que llevan a cabo dichos intermediarios;

Que es conveniente fortalecer la estructura institucional y de servicios del mercado de valores, alentando la constitución de instituciones calificadoras de valores como mecanismos complementarios, tendientes a facilitar la evaluación de los títulos materia de las transacciones y, en general, perfeccionar el funcionamiento del mercado,

ha tenido a bien dictar las siguientes

DISPOSICIONES DE CARÁCTER GENERAL APLICABLES A LOS PAGARES DESIGNADOS PAPEL COMERCIAL.**PRIMERA**

Se considera papel comercial a los pagarés suscritos por sociedades anónimas mexicanas, denominados en moneda nacional, destinados a circular en el mercado de valores.

Los pagarés deberán cumplir con los requisitos de literalidad que establecen los artículos 170 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, así como 74, segundo párrafo de la Ley del Mercado de Valores, en la inteligencia de que todos los títulos que integren cada emisión deberán tener un valor nominal de \$100,000.00 o sus múltiplos y la misma fecha de vencimiento.

SEGUNDA

El papel comercial que sea objeto de oferta pública e intermediación en el mercado de valores, deberá inscribirse previamente en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Asimismo, deberá ser inscrito en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

TERCERA

La inscripción del papel comercial en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, así como la autorización para su oferta pública, se sujetará al siguiente procedimiento:

- a) La solicitud relativa deberá estar firmada por la sociedad emisora en los términos del Anexo 1
- 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.

c) Igualmente, deberá presentarse el formato de aviso de oferta pública de suscripción o venta de los títulos, de acuerdo al Anexo 2.

La inscripción y autorización de oferta pública se otorgarán con vigencia máxima de un año y tendrán carácter global respecto del total de emisiones que se realicen durante ese ejercicio, con la circunstancia prevista el último párrafo del artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores, consistente en que la inscripción no implicará Certificación sobre la bondad del valor o solvencia del emisor.

CUARTA

registro del papel comercial avalado por instituciones de crédito, se otorgará cuando el Banco de México lo solicite de acuerdo con el artículo 15, último párrafo de la Ley del Mercado de Valores. Simultáneamente se autorizará la oferta pública de los títulos que se registren.

QUINTA

Los pagarés representativos de cada emisión, que podrán estar documentados en un solo título, deberán ser depositados en la S.D. Indeval, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores, a la que se acreditará el otorgamiento de los poderes de las personas legalmente autorizadas para suscribirlos a nombre de la emisora.

SEXTA

La sociedad emisora podrá determinar libremente el monto, la tasa y el plazo de cada emisión, sin que en ningún caso este último pueda ser mayor de trescientos sesenta días. El vencimiento no deberá coincidir con un día inhábil.

SEPTIMA

La sociedad emisora, por conducto de la casa de bolsa encargada de la colocación, deberá comunicar a la Comisión Nacional de Valores por lo menos con tres días hábiles de anticipación a cada emisión, el monto, así como las fechas de suscripción y vencimiento de los títulos. Esta información deberá proporcionarse igualmente a la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. y S.D. Indeval, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores.

Acerca de la autenticidad e integridad de los títulos que sean materia del depósito y de la validez de las transacciones que les sean inherentes, se estará a lo dispuesto por los artículos 26 y 80 de la Ley del Mercado de Valores.

OCTAVA

Las operaciones con papel comercial exclusivamente podrán ser de compraventa y de depósito en administración, así como de reporto cuando se trate de papel comercial avalado por instituciones de crédito, en cuyo caso deberán observarse las disposiciones de carácter general que dicte el Banco de México.

Las casas de bolsa en ningún caso podrán celebrar operaciones de compraventa de papel comercial con rendimiento garantizado ni, en general, operaciones con dichos títulos distintas a las antes señaladas.

NOVENA

Las casas de bolsa únicamente podrán realizar operaciones por cuenta propia con papel comercial durante la colocación primaria de los títulos, sin que la tenencia pueda exceder de cinco días hábiles a partir de la fecha de emisión.

DECIMA

Las operaciones que las casas de bolsa celebren por cuenta de su clientela podrán efectuarse fuera de bolsa y se consideran realizadas a través de la misma, siempre que sean registradas y dadas a conocer en los términos del Reglamento Interior de la propia Bolsa.

Con la única salvedad prevista en la disposición anterior, las casas de bolsa actuarán como comisionistas por cuenta y a nombre de su clientela.

DECIMA PRIMERA

Las remuneraciones que las casas de bolsa perciban con motivo de las operaciones con papel comercial que celebren por cuenta y a nombre de su clientela, se sujetarán al arancel que apruebe la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

DECIMA SEGUNDA

Las sociedades emisoras que únicamente tengan inscrito papel comercial en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, deberán proporcionar a la Comisión Nacional de Valores la información que, en su caso, dicho Organismo determine a través de disposiciones de carácter general.

DECIMA TERCERA

Las sociedades emisoras de esta u otra clase de valores previamente inscritos en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios podrán solicitar el registro y autorización para la oferta pública de papel comercial, conforme al procedimiento establecido por la disposición tercera de esta Circular.

TRANSITORIAS

PRIMERA

Las disposiciones contenidas en esta Circular entrarán en vigor el día siguiente al de su publicación en el Diario oficial de la Federación.

SEGUNDA

Se abrogan las disposiciones contenidas en las Circulares 10-73 y 10-109, expedidas el 18 de diciembre de 1984 y el 13 de octubre de 1988, respectivamente.

TERCERA

En tanto la Comisión Nacional de Valores autoriza a instituciones calificadoras de valores para expedir los dictámenes a que se refiere la disposición tercera de esta Circular, las solicitudes para el registro y oferta pública de papel comercial deberán presentarse conjuntamente por la sociedad emisora y una sociedad de inversión de renta fija para personas morales, o con la casa de bolsa colocadora de los pagarés, en los términos del Anexo 1.

La solicitud correspondiente deberá acompañarse de una copia del dictamen del comité de inversión de la sociedad de inversión o del área de análisis de la casa de bolsa, en el que conste la opinión a que se refiere el inciso b) de la disposición tercera de esta Circular.

Fue así, como se decidió autorizar a empresas calificadoras de valores independientes, quienes no tuvieran nexos específicos con autoridades emisoras, empresas inversionistas, instituciones de enseñanza, academias u otros organismos e instituciones ya establecidas.

Como consecuencia, la anterior Comisión Nacional de Valores, por oficio número 7080, de fecha 27 de noviembre de 1989, autorizó la primera empresa para prestar los servicios de calificación previstos en la mencionada circular 10-118, iniciando operaciones formalmente en México, para evaluar la solicitud de inscripción de papel comercial en la sección de valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, ahora RNV, que mantiene la propia CNBV, lo anterior

con la finalidad de dar mas seguridad al inversionista y transparencia al mercado; cabe mencionar, que la calificación que dan éstas calificadoras de valores es una opinión, como se ha mencionado en la definición anterior con relación a la probabilidad que un emisor de deuda tenga de pagar principal e intereses cuando éstos venzan, en las condiciones pactadas. Para ello, se hace un análisis detallado de aspectos financieros, administrativos y jurídicos.

Es importante señalar "que para que las acciones, obligaciones, etc, puedan ser objeto de transacciones en la Bolsa han de ser previamente admitidos a cotización oficial, no pudiendo ser aquellas que proceden de compañías o sociedades que no reúnan los requisitos que fija la Comisión".²⁰

Con la finalidad de poder definir la calificación, empezaré por decir: "calificar es apreciar, o determinar las circunstancias o cualidades de una persona o cosa".²¹

Las calificadoras de valores en México son: "empresas independientes constituidas como sociedad anónima, constituida conforme a las leyes mexicanas, con capital social íntegramente pagado y sin derecho a retiro, reguladas por la Ley del Mercado de Valores y la Ley de la CNBV; autorizadas y vigiladas por la CNBV que tienen por función dictaminar sobre las emisiones de instrumentos representativo de deuda, para establecer el grado de riesgo que dicho instrumento representa para el inversionista, siendo su objetivo primordial dictaminar la certeza de pago oportuno del principal y sus intereses, así como constatar la existencia legal de la emisora y ponderar su situación financiera".²²

Las calificadoras se definen como: "aquellas instituciones que evalúan el riesgo de los instrumentos de deuda que emite una empresa, a fin de que los inversionistas puedan recibir el capital y los intereses correspondientes."²³

²⁰ Matiello, Ángel. *Como Invertir en México*. 4ª edición, Editorial Limusa, México, 1991. pág. 90.

²¹ Raluy Poudevida, Antonio. *Diccionario de la Lengua Española*. Editorial Porrúa, México, pág. 129.

²² Arriola García, Juan José, Op. cit. Capítulo 2, pág. 6/20.

²³ Ibarra Hernández, Armando. *Diccionario Bancario y Bursátil*. Editorial Porrúa, México, pág. 30.

Así entonces, la calificación de valores, en un sentido jurídico, consiste en: "la determinación de la naturaleza jurídica en una relación con el fin de evaluar el grado de riesgo de un crédito y clasificarla en una categoría jurídica. Además de prevenir que la CNBV, podrá establecer, mediante disposiciones de carácter general, las características a sujetar la emisión y operación de los valores."²⁴

Finalmente, una de las ventajas de la calificación es que ofrece al inversionista la posibilidad de diversificar su portafolio en función de la calidad del título-valor, que pretende adquirir y, al emisor, le permite aumentar la posibilidad de su colocación ya que el inversionista, preferida invertir en un valor previamente calificado que en otro sin calificación, en razón de que este último caso no dispondrá de información suficiente que le permita conocer la calidad del título.

c.3. INSTITUTO PARA EL DEPÓSITO DE VALORES, S.D. INDEVAL

Debido a las disposiciones que marcaba la ley del Mercado de Valores de 1975, relativas a la necesidad de constituir un depósito centralizado de valores en México y no permitir a los agentes de valores la tenencia física de los títulos y, debido también a la gran dinámica bursátil registrada en el lapso comprendido de 1977 a 1980, se consideró oportuno crear un organismo que complementaría la infraestructura del mercado bursátil mexicano, con el propósito de apoyar la operación de valores para hacerla segura, económica y más expedita.

Así, el 28 de abril de 1978, se constituyó legalmente el instituto para el depósito de valores como una Institución gubernamental.

El 31 de diciembre de 1986, como resultado de la política del Gobierno Federal de desincorporación de entidades del sector público, se publicó en el D.O.F., el acuerdo que señalaba las bases de disolución del organismo descentralizado INDEVAL; debido a lo anterior, a partir del 1º de Octubre de 1987, se crea la

²⁴ Rojas Castañeda, Alda. *El Marco Jurídico de las Calificadoras Bursátiles en México*. Tesis de Doctorado, UNAM, Clasificación 001-00781-R1-1996-6. México, 1998. pág 205.

nueva sociedad denominada S.D. INDEVAL, S.A. de C.V., la cual adopta el carácter de entidad privada. Se constituye como una sociedad anónima de capital variable, concesionada por la SHCP, y con sujeción a la Ley de Sociedades Mercantiles, con una duración indefinida y capital social sin derecho a retiro. Regulada por la Ley del Mercado de Valores, siendo socios únicamente de la Institución, el Banco de México, las Casas de Bolsa, los Especialistas Bursátiles, Bolsas de Valores, Instituciones de Crédito, así como las compañías de Seguros y Fianzas, en la cual cada socio podrá tener una acción y el número de socios no podrá ser menor de veinte, asimismo, será administrada por un consejo integrado por no menos de once consejeros, el que será presidido por el representante de Nacional Financiera, sociedad nacional de crédito, cuando esta se a socia, de conformidad con el artículo 56 de la LMV.

El objetivo principal de esta institución, es proporcionar un servicio eficiente para satisfacer las necesidades relacionadas con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores, a través de la inmovilización física de los títulos; es decir, se trata de un depósito central de valores que facilita las operaciones y transferencias de los mismos registros, sin que sea necesario el traslado físico de los títulos, valiéndose para su realización del sistema interactivo para el depósito de valores, cuya función es la realización de depósitos, retiros, transferencias, reportos y consultas en línea y tiempo real.

La Ley del Mercado de Valores, establece que el Indeval operará un depósito de valores; el cual se constituirá mediante entrega de los valores a la institución, quien abrirá cuentas a favor de los depositantes. Constituido el depósito de valores, se obtendrá la transferencia de cuenta a cuenta, mediante asientos en los registros de la institución, sin que sea necesario la tradición física y el consecuente desplazamiento de los propios valores ni su anotación en los títulos valores nominativos.

"Tratándose de valores nominativos, los títulos que los representen deben ser endosados en administración al propio instituto. Este tipo de endosos tendrán

como única finalidad justificar la tenencia de los valores y el ejercicio de las atribuciones que la ley le confiere, sin constituir en su favor ningún derecho distinto a los expresamente consignados en el mismo.²⁵ Cabe mencionar, que cuando los valores nominativos dejen de estar depositados en el instituto, cesarán los efectos del endoso en administración, debiendo endosarlos, sin su responsabilidad, al depositante que solicite su devolución, quedando dichos valores sujetos al régimen general establecido en las leyes mercantiles.

En cuanto a los tipos de depósito de valores el Indeval realiza los siguientes:

Depósito en Custodia.- Es aquel mediante el cual el Indeval queda obligado únicamente a la guarda de los valores, de conformidad con el artículo 16 del Reglamento Interior Indeval.

Depósito en Administración.- El Indeval se obliga a practicar los actos necesarios para la conservación de los derechos que los valores confieren a sus titulares, estando facultados para hacer efectivos los derechos patrimoniales que deriven de esos valores, pudiendo en consecuencia, llevar a cabo el cobro de amortizaciones, dividendos en efectivos o en acciones, intereses y otros conceptos patrimoniales, durante el tiempo en que los valores se encuentren depositados.

Depósitos en Garantía.- El Indeval obliga a mantener valores en garantía, para asegurar el cumplimiento de las obligaciones derivadas de las operaciones que se realizan.

c.4 CONTRAPARTES CENTRALES.

Se constituirán como sociedades anónimas, con sujeción a la ley General de Sociedades Mercantiles, quienes deberán estar autorizadas por la SHCP, oyendo la opinión de la CNBV y el del Banco de México; su duración podrá ser

²⁵ Igartúa Araiza, Octavio. Op. cit. pág. 334.

Indefinida, asimismo, podrán ser sus socios, las bolsas de valores, las instituciones para el depósito de valores, las casas de bolsa, los especialistas bursátiles, las instituciones de crédito y otras personas que autorice la SHCP.

Las contrapartes centrales, en la realización de las actividades propias de su objeto, se constituirán como acreedoras y deudoras recíprocas de los derechos y obligaciones que deriven de las operaciones con valores que hubieran sido previamente concertadas, asumiendo tal carácter frente a los intermediarios, quienes a su vez mantendrán el vínculo jurídico con la contraparte central y no entre sí, de conformidad con el artículo 87 de la Ley del Mercado de Valores vigente.

Las contrapartes, tienen por objeto reducir o eliminar los riesgos de incumplimiento de las obligaciones a cargo de los intermediarios del mercado de valores, derivada de la concertación de operaciones con valores a que se refiere el artículo 3° de la ley en comento.

Las contrapartes centrales, contarán con tres órganos colegiados, los cuales se encargaran de las siguientes funciones:

- a) El primero, determinará y aplicará el sistema de salvaguardas financieras, entendiéndose como tal, al conjunto de medidas que tienen por objeto asegurar el cumplimiento de las obligaciones que derivan de las operaciones en las que la sociedad actúa como acreedor y deudor recíproco; propondrá la emisión de normas de carácter operativo y prudencial, así como la adopción de normas autoregulatorias aplicables a la sociedad y a sus deudores y acreedores recíprocos.
- b) El segundo, supervisará el cumplimiento de las normas citadas anteriormente.
- c) El último, aplicará las medidas disciplinarias por el incumplimiento de las normas citadas.

Finalmente, las contrapartes centrales para organizarse y operar como tales, deberán acompañarse de lo siguiente:

Artículo 89 Bis.

I.- Proyecto de estatutos sociales

II.- Relación de socios, indicando el capital que suscribirán.

III.- Relación de las personas que integrarán el consejo de administración y los órganos colegiados a que se refiere el artículo 88 de ley de la materia.

IV.- Plan general de funcionamiento de la sociedad que comprenda por lo menos:

a) La indicación del tipo de operaciones respecto de las que pretende actuar como contraparte.

b) El sistema de salvaguardas financieras y las normas operativas, prudenciales y autorregulatorias que instrumentará.

c) Las medidas que adoptará para la supervisión operativa y financiera de los intermediarios del mercado de valores respecto de los que actuará como deudor y acreedor recíproco.

d) Proyecto de reglamento interior que cubra cuando menos los aspectos señalados en el artículo 89 Bis 7 de la Ley del Mercado de Valores.

V.- Las políticas y lineamientos relativos a los recursos que recibirá de sus deudores y acreedores recíprocos para asegurar el cumplimiento de sus obligaciones, así como el programa de inversión de dichos recursos y el procedimiento para su aplicación.

VI.- La demás documentación e información que a juicio de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público se requiera para el efecto.

d. ENTIDADES DE SERVICIOS

d.1. ASOCIACIÓN MEXICANA DE INTERMEDIARIOS BURSÁTILES

La Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB), es una asociación civil que agrupa a todas las casa de bolsa que operan en México. Se estableció el 16 de mayo de 1980, para fortalecer la capacidad de representación gremial ante las autoridades y otros organismos nacionales, en lo relativo a la propuesta, gestión seguimiento e información de los proyectos y otros asuntos relacionados con el desarrollo de la actividad bursátil nacional y su proyección al exterior. El propósito de la asociación es promover el crecimiento, desarrollo y consolidación de las casas de bolsa, tanto en el sistema financiero nacional e internacional, para propiciar las condiciones que favorezcan su sano y eficaz desempeño e inducir en ellas la adopción de estrictas medidas de autorregulación.

Asimismo, su propósito es de desarrollar estudios y trabajos que permitan la consolidación del mercado de valores ante la conveniencia y necesidad de formar un mercado organizado de valores que la distinta variedad de instrumentos de capacitación y sus diferentes facetas de operación, así como el de dar respuesta a la necesidad de difundir la cultura bursátil, contribuyendo a la adecuada capacitación del personal de las instituciones bursátiles, a través de la transmisión de la tecnología bursátil e incentivando la investigación sobre este aspecto.

d.2. ACADEMIA DE DERECHO FINANCIERO, A.C.

La Academia de Derecho Financiero, A.C. (AMDF), es una organización de profesionistas especializados en el área, que se constituyó en México bajo la escritura pública número 30,099, otorgada ante la fe del Notario público número 88 del Distrito Federal, de fecha 17 julio de 1979, con la denominación de Academia Mexicana de Derecho Bursátil, con la finalidad de promover en el ámbito nacional, el estudio, difusión, enseñanza y la debida aplicación de las normas que rigen al mercado de valores y a los demás mercados financieros, en los que intervengan instituciones de crédito, de fianzas, de seguros y organizaciones auxiliares del crédito, así como difundir el conocimiento del derecho financiero y contribuir a la ampliación, la actualización y el perfeccionamiento de su contenido. Para cumplir con su finalidad realiza una serie de actividades y eventos, encaminados al conocimiento y apoyo del derecho financiero.

4. SUBSISTEMA ASEGURADOR Y AFIANZADOR

a INSTITUCIONES DE SEGUROS

Las instituciones de seguros, son sociedades anónimas de capital fijo o variable, autorizadas discrecionalmente por la SHCP, para obligarse mediante el pago de una prima a resarcir un daño o a pagar una suma de dinero al verificarse la eventualidad o siniestro prevista en el contrato, siendo su objetivo efectivamente la protección económica de bienes patrimoniales contra riesgos y/o daños personales.

Las operaciones que realizan estas Instituciones entre otras son:

1.- Seguro de vida.

2.- Seguro contra accidentes y enfermedades.

3.- Seguro contra daños en alguno de los siguientes

ramos:

a.- Responsabilidad civil y riesgos profesionales.

b.- Marítimo y terrestre.

c.- Incendio.

d.- Agrícola.

e.- Automóviles.

f.- Crédito.

g.- Diversos especiales.

Las sociedades mutualistas de seguros, son en realidad una sociedad cooperativa de seguros, es decir, que opera exclusivamente con sus socios, sin pretensión de obtener un lucro para la sociedad, ni para sus socios.

La sociedad mutualista cobrará a los socios la prima estrictamente necesaria para atender los gastos generales para formar las reservas necesarias de los

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

riesgos. Los excesos cobrados se repartirán entre los socios, en la proporción a las primas cobradas.

b. INSTITUCIONES DE FIANZAS

Al igual que las de seguros, son sociedades anónimas de capital variable o fijo autorizadas discrecionalmente por la SHCP, con el objeto de otorgar fianzas a título oneroso a través de un contrato denominado de fianza, el cual consiste de acuerdo con el artículo 2794 del Código Civil para el Distrito Federal en que una persona se compromete con el acreedor a pagar por el deudor, si éste no lo hace. Los contratos que celebran dichas instituciones, son mercantiles para todas las partes que intervenga, excepción hecha de la garantía hipotecaria.

5. SUBSISTEMA DE ORGANIZACIONES Y ACTIVIDADES AUXILIARES DEL CRÉDITO

El adecuado funcionamiento del sistema de intermediación financiera implica contar con diversos auxiliares que prestan servicios complementarios en forma oportuna, eficaz y profesional. Dichos servicios son utilizados por vastos sectores de la sociedad y su utilidad es innegable; baste, de momento, con mencionar la amplitud con que han venido operando las sociedades de arrendamiento financiero, los almacenes generales de depósito, las casas de cambio, las uniones de crédito, las empresas de factoraje y las sociedades de ahorro y préstamo para percatarse de lo necesario que son, tanto las organizaciones como las actividades auxiliares del crédito para la solución de necesidades específicas en los mercados financieros.

A continuación, daré un panorama breve de lo que son cada una de las Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito arriba citadas. Cabe mencionar que todos son intermediarios no bancarios, constituidas como

sociedades anónimas, a los que la SHCP y la CNBV en el caso de las uniones de crédito, autorizan para coadyuvar al desarrollo de la actividad crediticia.

a. ALMACENES GENERALES DE DEPÓSITO

Su objetivo es de almacenamiento, guarda, conservación o transformación de bienes o mercancías, así como el financiamiento a sus depositantes y la expedición de certificados de depósito y bonos de prenda. Estos juegan un papel muy importante en el Sistema Financiero Mexicano, por las diferentes actividades que constituyen un fuerte estímulo en el aumento de la producción agrícola e industrial, así como en el incremento de la actividad comercial.

De acuerdo con el artículo 12 de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito los almacenes generales de depósito podrán ser de tres clases:

Artículo 12.

1.- Los que se destinen a recibir en depósito bienes o mercancías de cualquier clase y realicen las demás actividades a que se refiere esta ley, a excepción del régimen de depósito fiscal y otorgamiento de financiamiento;

2.- Los que además de estar facultados en los términos señalados en el inciso anterior, lo estén también para recibir mercancías destinadas al régimen de depósito fiscal; y

3.- Los que además de estar facultados en los términos de alguno de los incisos anteriores, otorguen financiamientos conforme a lo previsto en esta ley; debiendo sujetarse a los requerimientos mínimos de capitalización que al efecto establezca la SHCP, mediante disposiciones de carácter general.

b. ARRENDADORAS FINANCIERAS

Son sociedades anónimas autorizadas discrecionalmente por la SHCP para realizar actividades de arrendamiento financiero, el cual consiste en adquirir determinados bienes que le sean señalados por el arrendatario para dárselos en arrendamiento, otorgándole su uso y goce temporal y posteriormente, el derecho de adquirir la propiedad, o en su defecto, prorrogar el plazo del arrendamiento

pagando una renta inferior, o bien que la arrendadora venda los bienes a un tercero y se entregue al arrendatario una parte del precio de la venta.

Las arrendadoras financieras, de acuerdo al artículo 24 de la LGOAAC, sólo podrán realizar las siguientes operaciones:

Artículo 24.

I. Celebrar contratos de arrendamiento financiero a que se refiere el artículo 25 de esta Ley.

II. Adquirir bienes, para darlos en arrendamiento financiero.

III. Adquirir bienes del futuro arrendatario, con el compromiso de darlos a éste en arrendamiento financiero.

IV. Obtener préstamos y créditos de instituciones de crédito, de seguros y de fianzas del país o de entidades financieras del exterior, destinados a la realización de las operaciones que se autorizan en este capítulo así como de proveedores, fabricantes o constructores de los bienes que serán objeto de arrendamiento financiero.

V. Emitir obligaciones subordinadas y demás títulos de crédito, en serie o en masa, para su colocación entre el gran público inversionista.

VI. Obtener préstamos y créditos de instituciones de crédito del país o de entidades

financieras del exterior, para cubrir necesidades de liquidez, relacionadas con su objeto social.

VII. Descotar, dar en garantía o negociar los títulos de crédito y afectar los derechos provenientes de los contratos de arrendamiento financiero o de las operaciones autorizadas a las arrendadoras, con las personas de las que reciban financiamiento, en términos de la fracción IV anterior así como afectar en fideicomiso irrevocable los títulos de crédito y los derechos provenientes de los contratos de arrendamiento financiero a efecto de garantizar el pago de las emisiones a que se refiere la fracción IV-Bis de este artículo.

VIII. Constituir depósitos, a la vista y a plazo, en instituciones de crédito y bancos del extranjero, así como adquirir valores aprobados para el efecto por la Comisión Nacional de Valores.

IX. Adquirir muebles e inmuebles destinados a sus oficinas.

X. Las demás que en ésta u otras leyes se les autorice.

XI. Las demás operaciones análogas y conexas que, mediante reglas de carácter general, autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo la opinión de la Comisión Nacional Bancaria del Banco de México.

Ahora bien, los contratos de arrendamiento financiero deberán otorgarse por escrito y ratificarse ante la fe de notario público, corredor público titulado, o cualquier otro fedatario público y podrán inscribirse en el Registro Público de Comercio, a solicitud de los contratantes, sin perjuicios de hacerlo en otros Registros que las leyes determinen. En los contratos de arrendamiento financiero, podrá establecerse que la entrega material de los bienes sea realizada directamente a la arrendataria por el proveedor, fabricante o constructor, en las fechas previamente convenidas, debiendo aquélla entregar

constancia del recibo de los bienes a la arrendadora financiera. Salvo pacto en contrario, la obligación de pago del precio del arrendamiento financiero se inicia a partir de la firma del contrato, aunque no se haya hecho la entrega material de los bienes objeto del arrendamiento.

A las arrendadoras financieras les está prohibido:

Artículo 38.

I. Operar con sus propias acciones, salvo en los casos previstos en la Ley del Mercado de Valores.

II.- DEROGADO.

III. Celebrar operaciones en virtud de las cuales resulten o puedan resultar deudores de la arrendadora, los directores generales o gerentes generales, salvo que correspondan a préstamos de carácter laboral; los comisarios propietarios o suplentes, estén o no en funciones; los auditores externos de la arrendadora; o los ascendientes o descendientes en primer grado o cónyuges de las personas anteriores.

IV. Recibir depósitos bancarios de dinero.

V. Otorgar fianzas o cauciones.

VI. Adquirir bienes, títulos o valores, mobiliario o equipo no destinados a sus oficinas o a celebrar operaciones propias de su objeto social, que no deban conservar en su activo. Si por adjudicación o cualquier otra causa adquiriesen tales bienes, deberán proceder a su venta, la que se realizará, en el plazo de un año, si se trata de bienes muebles, o de dos años, si son inmuebles.

Cuando se trate de bienes que las arrendadoras financieras hayan recuperado, por incumplimiento de las arrendatarias, podrán ser dados en arrendamiento financiero a terceros, si las circunstancias lo permiten. En caso contrario, se procederá en los términos del párrafo anterior.

VII. Realizar operaciones con oro, plata y divisas. Se exceptúan las operaciones con divisas relacionadas con financiamientos o con contratos que celebren en moneda extranjera, o cuando se trate de operaciones en el extranjero vinculadas a su objeto social, las cuales se ajustarán en todo momento a las disposiciones de carácter general que, en su caso, expida el Banco de México.

VII. Realizar las demás operaciones que no les estén expresamente autorizadas.

c. EMPRESAS DE FACTORAJE

"Son sociedades anónimas, autorizadas por la SHCP, para financiar cuentas por cobrar, proporcionando adicionalmente servicios profesionales de cobranza, análisis de crédito e investigación y hasta cobertura de riesgo de cuentas incobrables".²⁶

²⁶ De la Fuente Rodríguez, Jesús. Op. cit. pág. 684.

El factoraje financiero es: "una operación de fuentes de financiamiento a corto plazo mediante la cual una institución financiera adquiere los documentos por cobrar no vencidos de una empresa a cambio de efectivo."²⁷ Este no será íntegro en relación con las facturas adquiridas por la empresa de factoraje, toda vez que esta deducirá al cliente una cantidad por servicios de cobranza y así como por asumir el riesgo en caso de incumplimiento por parte del deudor del cliente.

El artículo 45-A de la LGOAAC, define al factoraje financiero como aquella actividad en la que mediante contrato que celebre la empresa de factoraje financiero con sus clientes, personas morales o personas físicas que realicen actividades empresariales, la primera adquiera de los segundos derechos de crédito relacionados a proveeduría de bienes, de servicios o de ambos, con recursos provenientes de las operaciones pasivas que realizan las empresas de factoraje, entre las cuales destacan:

Artículo 45-A.

I. Celebrar contratos de factoraje financiero, entendiéndose como tal, para efectos de esta Ley, aquella actividad en la que mediante contrato que celebre la empresa de factoraje financiero con sus clientes, personas morales o personas físicas que realicen actividades empresariales, la primera adquiera de los segundos derechos de crédito relacionados a proveeduría de bienes, de servicios o de ambos, con recursos provenientes de las operaciones pasivas a que se refiere este artículo;

II. Obtener préstamos y créditos de instituciones de crédito, de seguros y de fianzas del país o entidades financieras del exterior, destinados a la realización de las operaciones autorizadas en este capítulo o para cubrir necesidades de liquidez relacionadas con su objeto social;

III. Emitir obligaciones subordinadas y demás títulos de crédito, en serie o en masa, para su colocación entre el gran público inversionista;

IV. Descontar, dar en garantía o negociar en cualquier forma los títulos de crédito o derechos de crédito provenientes de los contratos de factoraje, con las personas de las que reciban los financiamientos a que se refiere la fracción II anterior, así como afectar en fideicomiso irrevocable los títulos de crédito y los derechos provenientes de los contratos de factoraje financiero a efecto de garantizar el pago de las emisiones a que se refiere la fracción III de este artículo;

V. Constituir depósitos, a la vista y a plazo, en instituciones de crédito del país o en entidades financieras del exterior, así como adquirir valores aprobados para el efecto por la Comisión Nacional de Valores;

VI. Adquirir bienes muebles o inmuebles destinados a sus oficinas o necesarios para su operación;

VII. Adquirir acciones de sociedades que se organicen exclusivamente para prestarles servicios, así como para adquirir el dominio y administrar inmuebles en

²⁷ Acosta, J. y Ortiz, J. *Administración Financiera*. Tomo I, Editorial Ariel Divulgación, México, 1998.

los cuales las empresas de factoraje financiero, tengan establecidas o establezcan su oficina principal, alguna sucursal o una agencia;

VIII. Prestar servicios de administración y cobranza de derechos de crédito;

IX. Las demás que ésta u otras leyes les autoricen; y

X. Las demás operaciones análogas y conexas que, mediante reglas de carácter general, autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y del Banco de México.

Las empresas de factoraje desempeñan un importante papel de intermediación no bancario en el sistema financiero mexicano, orientada fundamentalmente al financiamiento de la actividad comercial, al realizar una función que se desarrolla principalmente en apoyo de pequeñas y medianas empresas, las cuales muchas veces les es difícil acceder con facilidad a los servicios crediticios de los bancos; es decir, su sentido fundamental es la conversión indirecta de sus cuentas por cobrar no vencidas.

Las empresas de factoraje están autorizadas para proporcionar varios tipos de servicios como lo son:

a).- Factoraje sin recurso o puro.- Consistente en que las cuentas por cobrar son adquiridas junto con la responsabilidad de su cobro, con el consiguiente riesgo crediticio.

b).- Factoraje con recurso.- En esta se adquieren las cuentas por cobrar, dejando a la empresa cedente la responsabilidad solidaria de la solvencia del comprador de sus productos. Existiendo dos fuentes de pago: el deudor de las cuentas por cobrar y el cedente, es decir, la empresa que las vendió.

Dentro del factoraje con recurso, existe una modalidad que se llama cobranza delegada o mandato de cobranza; la cual consiste en delegar a terceros la administración y cobranza de los derechos de crédito provenientes de los contratos de factoraje por parte de la entidad factor.

Finalmente, a las empresas de factoraje financiero les está prohibido de conformidad con lo dispuesto por el artículo 45-T, de la LGOAAC:

Artículo 45-T.

1. Operar con sus propias acciones, salvo en los casos previstos en la Ley del Mercado de Valores;

II. DEROGADO.

III. *Celebrar operaciones, en virtud de las cuales resulten o puedan resultar deudores*

de la empresa de factoraje financiero, los directores generales o gerentes generales, salvo que correspondan a préstamos de carácter laboral; los comisarios propietarios o suplentes, estén o no en funciones; los auditores externos de la empresa de factoraje financiero; o los ascendientes o descendientes en primer grado o cónyuges de las personas anteriores.

IV. *Recibir depósitos bancarios de dinero.*

V. *Otorgar fianzas o cauciones.*

VI. *Enajenar los derechos de crédito objeto de un contrato de factoraje financiero al mismo cliente del que los adquirió, o a empresas vinculadas con éste o integradas con él en un mismo grupo.*

VII. *Adquirir bienes, mobiliario o equipo no destinados a sus oficinas. Si por adjudicación o cualquier otra causa adquiriesen tales bienes, deberán proceder a su venta, la que se realizará, en el plazo de un año, si se trata de bienes muebles, o de dos años, si son inmuebles.*

VIII. *Realizar operaciones con oro, plata y divisas. Se exceptúan las operaciones de divisas relacionadas con financiamientos o contratos que celebren en moneda extranjera, o cuando se trate de operaciones en el extranjero vinculadas a su objeto social, las cuales se ajustarán en todo momento a las disposiciones de carácter general que, en su caso, expida el Banco de México.*

IX. *Adquirir derechos de crédito a cargo de subsidiarias, filiales, controladoras o accionistas de las propias empresas de factoraje financiero, a excepción de la adquisición de instrumentos financieros emitidos por las instituciones de crédito.*

X. DEROGADO.

XI* *Descontar, garantizar y en general, otorgar créditos distintos de los expresamente autorizados en esta Ley.*

d. SOCIEDADES DE AHORRO Y PRÉSTAMO

El 27 de diciembre de 1991, se adicionó y modificó la LGOAAC para incluir, en su artículo 3º, la figura de la Sociedad de Ahorro y Préstamo como organización auxiliar del crédito, como consecuencia se otorgó reconocimiento jurídico a las cajas de ahorro o populares que hasta esa fecha operaban en función de su normatividad interna y gremial.

Las sociedades de ahorro y préstamo son en realidad las muy conocidas cajas de ahorro que han operado con tanta frecuencia en nuestro país. Son sociedades de responsabilidad limitada con personalidad jurídica y patrimonio propio, de capital variable, se integran de partes sociales, tienen fines no lucrativos, tiene una duración indefinida en la que la responsabilidad de los socios es limitada en relación con sus aportaciones, son autorizadas por la

SHCP para captar recursos, exclusivamente de sus socios. La colocación de dichos recursos se hará únicamente entre los propios socios o en inversiones en beneficio mayoritario de los mismos. Se encuentran domiciliadas en todo el territorio nacional, normalmente su captación es regional y sus socios tienen algún vínculo en común, su denominación deberá ir seguida de las palabras *Sociedad de Ahorro y Préstamo*.

El objetivo primordial de las sociedades de ahorro y préstamo está sustentada en los principios de cooperación universal, la cual promueve el ahorro y la ayuda mutua en la sociedad a la que atiende, para operar, con alta calidad y a precios competitivos, servicios financieros preponderantemente dirigidos a las clases populares, así como a la micro y pequeña empresa. Convirtiéndose en un instrumento que influye en el proceso económico y social de sus asociados. Las sociedades de ahorro y préstamo solo podrán llevar al cabo la recepción de dinero pero únicamente de sus socios y de menores dependiente de éstos. Los depósitos pueden ser a la vista, de ahorro, retirables en días preestablecidos y a plazo fijo.

Las sociedades de ahorro y préstamo están reguladas por los artículos 38-A al 38 Q de la LGOAAC.

e. UNIONES DE CRÉDITO

Son sociedades anónimas de capital variable, autorizadas por la CNBV para servir a sus socios los cuales pueden ser personas físicas o morales, a obtener y canalizarse en la obtención de recursos financieros, así como a satisfacer las necesidades productivas de sus agremiados, haciendo más eficientes sus procesos organizativos y administrativos.

Las uniones de crédito son intermediarios financieros no bancarios, con el objeto de llevar el crédito a sectores de la población que por falta de garantías o de recursos, no son sujetos de crédito ante las Instituciones Bancarias.

f. CASAS DE CAMBIO

Son sociedades anónimas autorizadas por la SHCP, para operar realizando en forma habitual y profesional, operaciones de compra, venta y cambio de divisas con el público dentro del territorio nacional, encontrándose a supervisión y vigilancia de la CNBV. Es importante señalar que la Ley del Banco de México considera que el término divisas comprende de acuerdo con el artículo 20 de la Ley de Banco de México: los billetes y monedas extranjeras, depósitos bancarios, títulos de crédito y toda clase de documentos de crédito sobre el exterior y denominados en moneda extranjera, así como, en general, los medios internacionales de pago.

6. SUBSISTEMA DE LOS SISTEMAS DE AHORRO PARA EL RETIRO

a. AFORES

Las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES), son sociedades anónimas de capital variable y autorizadas por la CONSAR, deberán estar inscritas en el registro público de comercio. También son entidades financieras que se dedican de manera exclusiva, habitual y profesional a administrar las cuentas individuales de los asegurados, y a canalizar los recursos de las subcuentas que la integran de acuerdo a la Ley del Sistema de Ahorro para el Retiro, así como canalizar los recursos de los trabajadores a través de las sociedades de inversión especializadas de fondos de ahorro para el retiro (SIEFORES).²⁸

Las Afores abrirán, administrarán y operarán las cuentas individuales de los asegurados de conformidad con las leyes de seguridad social, en tres subcuentas básicas: **a) la subcuenta del seguro de retiro, cesantía en edad**

²⁸ Ruiz Moreno, Ángel Guillermo. Op. cit. págs. 53 y 54.

avanzada y vejez; en esta se depositarán los recursos que en forma tripartita corresponde cubrir a los patrones, a los propios trabajadores y al Gobierno Federal, estando encargada de su administración las AFORES y de su inversión las SIEFORES. **b) la subcuenta de vivienda;** en esta se depositarán las aportaciones cubiertas por los patrones al INFONAVIT, mismas que en realidad no forman parte del patrimonio de éste al ser propiedad exclusiva de los trabajadores, en la inteligencia que estos recursos depositados en la subcuenta de vivienda serán administrados por INFONAVIT y no por las AFORES. **c) la subcuenta de aportaciones voluntarias;** esta contendrá las aportaciones que haga el patrón a favor de su trabajador aportadas para fines sociales al constituir los fondos de algún plan de pensión aprobado por la CONSAR, así como las aportaciones que realice directamente el propio empleado, quien será exclusivo propietario de tales recursos, aunque para disponer de ellos existan limitantes legales específicas.

b. SIEFORES

Las Sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro (SIEFORES), son entidades financieras autorizadas discrecionalmente por la CONSAR, oyendo la opinión de la SHCP, constituidas como sociedades anónimas de capital variable, para invertir los recursos de los trabajadores, en la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo con el criterio de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de la colocación de las acciones de su capital social entre el público inversionista. Cabe resaltar que las SIEFORES serán administradas por la AFORE.

"Las SIEFORES tendrán como objeto social exclusivo la inversión de los recursos provenientes de las cuentas individuales en los términos de las leyes de seguridad social, operando con valores y documentos a cargo del Gobierno

Federal, así como con aquellos que se encuentran inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios,²⁹ actualmente, RNV.

De acuerdo con el tipo de rendimiento que se desee obtener y el riesgo inherente a ese tipo de inversión que se esté dispuesto a asumir, podrán constituirse las siguientes SIEFORES:

1.- De Instrumentos Indizados: Invierte en instrumentos que permitan mantener el poder adquisitivo de los ahorros. Serán fondos de inversión que buscarán canalizar los recursos para el retiro a instrumentos que ofrezcan rendimientos reales positivos

2.- De deuda: Invertirá en títulos y valores representativos de deuda, tanto del Gobierno Federal, bancos y empresas privadas.

3.- Común: Invertirá los recursos del retiro en valores de deuda y en valores de renta variable que permitirá obtener rendimientos más altos en el largo plazo. Estas sociedades pueden ser un instrumento eficaz como protección contra las devaluaciones y la inflación, pero no todos pueden ser inversionistas, ya que el riesgo que significa participar en el mercado accionario debe estar plenamente identificado y evaluado por los participantes.

Finalmente, es importante destacar la labor que realiza cada uno de los integrantes del Sistema Financiero Mexicano ha que he hecho referencia en el presente capítulo, tanto en sus respectivos subsistemas, como en su conjunto para el buen funcionamiento de la estructura, política, económica y social de nuestro país, por lo que una vez analizado el capítulo de mérito, procederé al desarrollo del Sistema Bursátil Mexicano.

²⁹ *Ibidem.* págs. 69 y 70.

CAPITULO II

EL SISTEMA BURSÁTIL MEXICANO

SUMARIO: A. Evolución del Mercado de Valores. B. Concepto de Mercado de Valores. C. Elementos Básicos. 1. Concepto de Valor. a. *Características de los Valores Bursátiles.* 2. Oferta Pública. a. *Diferencia entre la Oferta Pública, Oferta Privada y Subasta.* 3. Concepto de Intermediación.

La imperiosa necesidad del desarrollo de nuestro país para competir con otros de mayor desarrollo y tecnología, así como el dinamismo y vertiginosidad de nuestra vida económica, han propiciado que el Sistema Bursátil Mexicano se vuelva día con día la vía mas segura y tentativa, para la inversión tanto nacional como extranjera, lo que apareja como consecuencia, que nuestro país se allegue de revolvente más confiable y seguro, debido a la aplicación de leyes más estrictas y adecuadas a las necesidades para la inversión el mercado de valores, razón por la cual se considera una pieza fundamental para el sano desarrollo del Sistema Financiero Mexicano, así como para su exitosa evolución.

A. EVOLUCIÓN DEL MERCADO DE VALORES

Entre los diversos indicadores a través de los cuales se puede medir el desarrollo económico de un país se encuentra el mercado de valores.

El mercado de valores es una estructura fundamental dentro del Sistema Financiero Mexicano, asimismo, es un mundo cada día más complejo y dinámico.

Del inicio de las operaciones financieras al sistema bursátil actual han pasado varios siglos; de las primeras monedas a los distintos valores que hoy se manejan ha habido un desarrollo significativo. La correlación entre lo económico y lo financiero en una nación es evidente, ya que no es posible pensar en una

economía, que se aprecie de ser desarrollada, sin la existencia de un mercado de capitales fuerte y dinámico.

La evolución de la sociedad requiere que cada día se integren más personas y empresas al esquema financiero, que inyecten mayor dinámica y modernización al sistema económico.

Esta participación es muy importante, pues en la medida en que un número creciente de inversionistas se integre al mercado de valores, mayores serán las posibilidades de crédito y financiamiento a las empresas y asociaciones.

El mercado de valores ha evolucionado rápidamente, ya que es evidente que la necesidad imperiosa de la sociedad va reclamando una mayor modernización en los mercados financieros del mundo. El mercado de valores es un medio para que la sociedad en su conjunto impulse y aporte los recursos financieros que requiera la economía de un país. Resulta lógico pensar que, en tanto más avanzada una sociedad, las relaciones económicas entre sus integrantes se torne más complejas, lo cual da lugar a la necesidad de que los métodos, sistemas de inversión y ahorro de recursos, así como los de su aplicación se innoven y diversifiquen, y de que se difunda su conocimiento entre sus posibles participantes.

El mercado de valores se sitúa dentro del Sistema Financiero Mexicano, el cual se ha detallado en el capítulo anterior; ahora bien, de lo anterior se puede establecer la regulación que aplica a los participante del mismo. "La ley del Mercado de Valores, regula el concepto de títulos valor, su oferta pública e intermediación en el mercado de valores, las personas y autoridades que en él intervienen y las facultades, prohibiciones y autorizaciones con que deben cumplir las mismas, regula igualmente el actual Registro Nacional de Valores, así como diversos servicios en materia de valores. Cabe mencionar, que dicha ley en su artículo 7º, establece las normas supletorias a la misma, las cuáles son las

leyes mercantiles, los usos bursátiles, y mercantiles, y el Código Civil Federal y Código Federal de Procedimientos Civiles.³⁰

La Ley de la CNBV, faculta y da atribuciones a dicha comisión y sus funcionarios. La ley de sociedades de inversión, regula éste tipo de sociedades, la intermediación de las acciones que las mismas poseen, la supervisión de las autoridades que las rigen y los servicios que pueden prestar. Este tipo de sociedades son uno de los mecanismos más importantes de promoción del ahorro interno de un país, sin embargo, en nuestro país no se han explotado debido al difícil acceso para el común de población y la regulación y supervisión tan general que de hecho existe sobre las mismas.

Un importante mecanismo regulatorio del mercado de valores nacional, lo constituye las reglas de carácter general que expide la CNBV, mediante las cuales emite disposiciones y criterios específicos de aplicación general. Dichas reglas están contenidas en circulares, las cuales se agrupan en series, así pues, tenemos que la serie 10, rige a los intermediarios bursátiles, la serie 11, se aplica a las sociedades emisoras, la serie 12, regula a sociedades de inversión sus fondos y operadoras y, por último, la serie 13 que esta dirigida a agrupaciones financieras.

Existe un mecanismo regulatorio similar al citado en el párrafo anterior, que es emitido por el Banco de México, sin embargo, aplica al mercado de valores de manera indirecta en rubros determinados y específicos.

Finalmente, es de suma importancia destacar que la Ley del Mercado de Valores establece en su artículo 37, los requisitos mínimos con que deberá contar el Reglamento Interior General de la Bolsa Mexicana de Valores, que contendrá los lineamientos específicos y operativos de la misma; es en su fracción VIII de dicho artículo en donde se le faculta a establecer la normas de autorregulación aplicables a sus socios y el procedimiento para hacerlas efectivas. En virtud de

³⁰ Centro Universitario México, Escuela de Derecho. Revista Responsa. *Derecho Financiero, Bancario, Bursátil y Monetario*. año 3, número 14, Marzo 1998. pág. 5.

que la Bolsa Mexicana de Valores, es la única Bolsa que existe en nuestro país, en consecuencia, existe un sólo reglamento. En adición a lo anterior, la BMV ha buscado desde varios años alcanzar los estándares internacionales para las entidades autoregulatorias, con la finalidad de lograr una mayor seguridad a sus miembros y participantes, es por ello, que aún y cuando no ha sido fácil dicho proceso, "en junio de 1997, el Consejo de Administración de la misma, aprueba el Código de Ética de la Comunidad Bursátil Mexicana, el cual cuenta con ocho principios generales de actuación, los cuales son el primer paso, que consiste en concienciar a las personas físicas participantes en éste mercado de la importancia que tienen los actos que realizan dentro del mismo, y la necesidad de regularlos desde el punto de vista personal."³¹

B. CONCEPTO DE MERCADO DE VALORES

El mercado de valores es el lugar en el que se realiza la Intermediación de todo tipo de valores; es decir, operaciones bursátiles.

El mercado de valores es: "aquél lugar en el que se negocian títulos valores públicos o privados, el cual constituye un mecanismo institucionalizado para la canalización del ahorro y la inversión. La confianza pública debe ser resguardada. De ahí que el principio que rige la oferta pública de valores es el denominado transparencia."³²

"El mercado de valores en México, es el conjunto de mecanismos que permiten realizar la emisión, colocación y distribución de los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y aprobados por el Estado, la CNBV y la Bolsa Mexicana de Valores."³³

³¹ Centro Universitario México, Escuela de Derecho, Revista Responsa, Op. cit. pág. 6.

³² Savransky, Jorge. *Elementos del Derecho Comercial*. Editorial Astrea, Buenos Aires, 1990. pág. 51

³³ Caro Razú, Efraín. *El Mercado de Valores en México*. Editorial Ariel Divulgación, México, 1995. pág. 19.

Como en todo mercado, existe un componente de oferta y otro de demanda. En este caso, la oferta está representada por títulos emitidos tanto por el sector público como por el privado, en tanto que la demanda la constituyen los fondos disponibles para la inversión procedentes de personas físicas o morales.

Ahora bien, es importante señalar que el mercado de valores se puede clasificar de dos maneras:

Por el tipo de negociación y por el tipo de instrumento.

1.- Por el tipo de Negociación: este se divide en mercado primario y mercado secundario

Mercado Primario.- Este involucra la emisión y colocación de valores, que se traducirán en la aportación de *dinero fresco* para la empresa o entidad emisora. Las colocaciones se realizan a través de una oferta pública, en los que los títulos se dan a conocer ampliamente al entorno financiero en forma explícita y detallada a través de un prospecto o folleto autorizado por la CNBV, en el que se proporciona la información básica de la empresa y las características de la emisión. "En el mercado primario intervienen básicamente las empresas o instituciones emisoras, los agentes coladores y los compradores iniciales de los valores emitidos."³⁴

Mercado Secundario.- Comprende las transacciones en las que los valores son transferidos de un inversionista a otro, sin que estas operaciones redunden en un aporte de recursos a las empresas emisoras. Estas transferencias se efectúan por medio de agentes intermediarios autorizados, es decir, las casas de bolsa, los especialistas bursátiles y las demás entidades financieras autorizadas para operar con valores en el mercado de éstos.

Una vez que se ha hecho la colocación de una emisión, los valores tienen un movimiento continuo en el mercado secundario. La rotación de éstos permite que tengan una más amplia liquidez, o sea la posibilidad de ser cambiados por dinero

³⁴ Arriola García Juan José. Op. cit. Capítulo 2. Pág. 15/20.

en efectivo, permitiendo a su vez que el inversionista pueda adquirir otros instrumentos de inversión, bursátiles o no, o bien cubrir otras necesidades.

“Es por eso, que el mercado secundario de valores se da cuando estos que han sido colocados por primera vez, son negociados por segunda o más veces entre inversionistas que desean comprarlos e inversionistas que desean venderlos, aquí el emisor ya no interviene. Dicha operación de compra y venta se efectúa a través de una casa de bolsa, en virtud de haber celebrado un contrato de intermediación bursátil. El intercambio de valores genera utilidades o pérdidas para sus tenedores, por lo cual la negociación en el mercado secundario se mueve con base en expectativas sobre el valor futuro de los instrumentos. La concertación de operaciones en el mercado secundario, se realiza a través de sistemas electrónicos, lo cual tiene la gran ventaja de que los hechos quedan automáticamente registrados en medios magnéticos, lo que hace posible la transmisión en línea de las operaciones concertadas a los sistemas de liquidación.”³⁵

2.- Por el Tipo de Instrumento se dividen: Mercado de Dinero, Mercado de Capitales, Mercado de Divisas, Mercado de Metales y Mercado de Derivados.

Mercado de Dinero.- Son el conjunto de instrumentos de deuda de corto plazo, es decir, financia activos de pronto recuperación, o desfases temporales entre ingresos y gastos con dinero sobrante, en forma también temporal altamente líquidos, con rendimiento preestablecido fijo variable de bajo riesgo y plazo definido.

En otra definición, podemos decir que el mercado de dinero se considera como: “aquellas transacciones que constituyen un mercado, en el que los derechos y obligaciones financieros que se compran y venden son instrumentos de financiamiento a corto y mediano plazo, asimismo, es un mercado financiero en que se realiza la intermediación de instrumentos de gran liquidez y de riesgo

³⁵ De la Fuente Rodríguez, Jesús. Op. cit. págs. 456 y 457

mínimo.³⁶ dentro de los participantes tenemos al Banco de México, como regulador, Instrumentador de la política monetaria, así como agente colocador de valores del Gobierno Federal.

Por otra parte, tenemos a los intermediarios, como los bancos y las casas de bolsa, los cuáles operan entre sí, y con sus clientes. Ahora bien, no debemos olvidar a los inversionistas y ahorradores, que son las personas que desean invertir sus excedentes temporales, llevando sus recursos al mercado de valores. Sin olvidar a la empresas emisoras que en este caso son los demandantes, los cuales requieren del financiamiento para satisfacer sus necesidades de captación de capital, de trabajo o de liquidez.

"Cabe mencionar, que las operaciones que básicamente se realizan en el mercado de dinero son dos: la compra venta en directo, en la cual el comprador adquiere un instrumento determinado, corriendo con los diversos riesgos del mismo como son liquidez y las tasas de interés y las de reporto en donde una persona denominado reportador, adquiere de otra persona llamada reportado, títulos con la obligación de devolverlos en un tiempo determinado más un premio, el premio es la tasa de interés inherente a la operación conocido en el medio como rendimiento, pues de hecho es un rendimiento directo para inversionista. Los reportos sobre títulos de crédito son controlados por Banco de México y negociados por las Casas de Bolsa o Bancos."³⁷

Mercado de Capitales.- Conocido como mercado accionario, es el mecanismo o sistema conformado por la oferta y la demanda de recursos a mediano y largo plazo, no garantizan una ganancia y no tienen un plazo determinado, ni rendimiento y utilidad.

"El mercado de capitales se divide en **renta variable** y de **renta o deuda fija**. El primero depende su rendimiento del desempeño económico financiero de las empresas que lo emiten, el segundo, su rendimiento es predeterminado en un

³⁶ Ibarra Hernández, Armando. Op. cit. pág. 120.

³⁷ De la Fuente Rodríguez, Jesús. Op. cit. pág. 458.

plazo, entre los instrumentos que se encuentran en este mercado tenemos: a las acciones, Certificados de Participación Ordinarios (CPO's), Certificados de Participación Inmobiliaria (CPI's), Obligaciones y Papel Comercial.³⁸

Mercado de Divisas.- Es el mecanismo cambiario y técnico en transacciones de monedas internacionales, en la circular 10-232 del día 15 de abril de 1999 la CNBV dio a conocer a las Casas de Bolsa las reglas a las que deberán sujetarse en sus operaciones con divisas, para que dichos intermediarios financieros puedan equilibrar sus posiciones de riesgo cambiario y cumplir sus obligaciones en moneda extranjera resultantes de sus operaciones que tiene autorizadas celebrar; circular que se encuentra concatenada con la circular número 95/99, que el Banco de México expidió con fundamento en el artículo 32 de su ley, y que se transcribe literalmente para su mejor conocimiento:

**CIRCULAR 10-232
A LAS CASAS DE BOLSA:**

El Banco de México, mediante oficio fechado el día de hoy, remitió a esta Comisión su Circular 95/99, expedida el pasado 14 de abril, la cual para su conocimiento y observancia

se transcribe a continuación:

***ASUNTO: OPERACIONES CON DIVISAS.**

El Banco de México, con fundamento en el artículo 32 de su Ley, y considerando la necesidad de que las casas de bolsa puedan equilibrar sus Posiciones de Riesgo Cambiario y cumplir sus obligaciones en moneda extranjera resultantes de las operaciones que tienen autorizadas a celebrar, ha resuelto expedir las siguientes:

REGLAS A LAS QUE DEBERÁN SUJETARSE LAS CASAS DE BOLSA EN SUS OPERACIONES CON DIVISAS.

1. OPERACIONES

En las operaciones que celebren las casas de bolsa con dólares de los Estados Unidos de América, así como con cualquier otra moneda extranjera libremente transferible y convertible de inmediato a la moneda citada, las mencionadas divisas y su contravalor deberán entregarse en la misma fecha valor, a más tardar tres días hábiles después de la concertación de la operación correspondiente.

Las casas de bolsa únicamente podrán celebrar operaciones de divisas contra moneda nacional, con instituciones de crédito o casas de cambio.

Asimismo, las casas de bolsa únicamente podrán celebrar operaciones de divisas contra otras divisas, con instituciones de crédito, casas de cambio o entidades financieras del exterior.

Las casas de bolsa en ningún caso podrán celebrar operaciones en las que se pacten términos y condiciones que se aparten de los prevaecientes en el

³⁸ Pérez Galindo Héctor. *El Mercado de Valores*. Editorial AMIB, México, 1999. pág. 15/20.

mercado en el momento de su celebración, de las políticas dictadas en materia cambiaria por las autoridades competentes o de sanas prácticas financieras.

2. COMPROBANTES Y DOCUMENTACIÓN

Las casas de bolsa deberán expedir los comprobantes relativos a las operaciones con divisas que celebren.

Las operaciones con divisas podrán documentarse en contratos marco, pudiendo pactarse cada una de ellas en la forma aceptada expresamente por las partes en dichos contratos. Lo anterior, siempre que las casas de bolsa registren en su contabilidad dichas operaciones e invariablemente las confirmen a través de cualquier medio

que deje constancia por escrito de la celebración de la operación correspondiente, el mismo día en que la celebren, debiendo asignarle a cada una de éstas un número progresivo que esté relacionado con el número que corresponda al contrato marco.

En el evento de que para la concertación de operaciones se convenga el uso de medios electrónicos, de cómputo o de telecomunicación, habrán de precisarse las claves de identificación recíproca y las responsabilidades que conlleve su utilización.

TRANSITORIO

ÚNICO.- *La presente Circular entrará en vigor el 15 de abril de 1999."*

A f e n t a m e n t e

COMISION NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES

Eduardo Fernández García

Presidente.

Por otra parte, las casas de bolsa únicamente podrán celebrar operaciones de divisas contra moneda nacional, con instituciones de crédito o casas de cambio.

Mercado de Metales.- En este mercado se negocia principalmente los siguientes metales; Centenarios, Onza Troy de Plata, y Certificados de Plata, conocidos como ceplatas, entre otros.

Mercado de Derivados.- Los derivados son instrumentos financieros cuyo valor depende del valor de una o varias variables denominadas subyacentes.

"Se conoce como mercado de derivados a la negociaciones que se formulan con base en productos o instrumentos ya existentes; es decir, su origen esta en función o se deriva de la existencia, por ejemplo, de títulos accionarios, índices, canastas accionarias, divisas. Entre los que se pueden mencionar a los Warrants y Opciones, en este tipo de valores derivados, la negociación del precio que se hace mediante un contrato de compraventa de estos valores se realiza en el momento presente, pero la transferencia de la mercancía se hace en una fecha posterior donde se tiene la decisión de ejercer o no la transacción, lo que significa que es un derecho más no una obligación de cumplir con el acuerdo,

siendo lo contrario con los Forwards y Futuros, ya que estos tienen la obligación de cumplir con el acuerdo.³⁹

C. ELEMENTOS BÁSICOS

El funcionamiento y desarrollo del mercado de valores requiere de una estructura legal que procure la confianza del inversionista y con ello se logre obtener una mayor aceptación de valores entre el público. En este sentido la actividad del Estado se encuentra orientada al establecimiento de un sistema actualizado, regulador en forma integral del mercado de valores contemplando la oferta pública de valores, así como la actuación de las personas dedicadas a operaciones con valores.

1. CONCEPTO DE VALOR

El artículo 3º de la Ley del Mercado de Valores, señala que son valores las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa, destinados a circular en el mercado de valores, incluyendo las letras de cambio, pagarés y títulos opcionales, así como los certificados bursátiles. Pero a dichos valores le serán aplicables las disposiciones de la LMV, únicamente cuando sean materia de oferta pública o intermediación en el mercado, prohibiéndose la oferta pública de cualquier documento que no sea de los mencionados en el artículo en cita.

De lo anterior, se desprende que no es propósito del legislador sujetar a las disposiciones de la LMV, o a la regulación y vigilancia de la CNBV toda emisión de títulos de crédito por parte de las empresas, bien sean estos representativos de capital o de crédito y como consecuencia, tampoco es su propósito la

³⁹ Pérez Galindo Héctor. Op. cit. pág. 2/6.

regulación de toda intermediación con títulos de crédito sino únicamente aquella intermediación habitual que comprende valores, tal como lo define la LMV.

"Como consecuencia de lo anterior, debe entenderse que las sociedades podrán emitir sus acciones, obligaciones u otros títulos para allegarse recursos sin necesidad de someterse a las disposiciones de la LMV; pero si dichas emisoras deciden hacer oferta pública en esos valores, el Estado, en protección del público, se ve en la necesidad de imponerles la obligación de sujetarse a las disposiciones de la LMV, y a la vigilancia de la CNBV."⁴⁰

Por su parte el Licenciado Rodolfo León León, dice que los valores son: "los títulos de crédito y documentos a ellos asimilables, que sean materia de oferta pública o de Intermediación en el mercado de valores, y que deben estar inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios."⁴¹

El derecho mercantil, acepta la existencia de documentos (papeles-valores) que son portadores de valor, o sea que no tienen valor "per se" pero que son representativos de él tienen incorporados derechos, en la mayoría de los casos, de índole económica, aunque, eventualmente, puedan ser también de índole representativo y participativo.

El artículo 5º de la ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, dice que los títulos de crédito son los documentos necesarios para ejercitar el derecho litera que en ellos se consigna. La definición, coincide sustancialmente con la de Vivante, con la salvedad de que omite el término autónomo, modificando la definición de Brunner, definiendo al título de crédito como el documento necesario para el ejercicio del derecho literal y autónomo en él consignado.

El autor Joaquín Rodríguez y Rodríguez, "objeta la terminología de títulos de crédito y propone sustituirla por la de títulos-valores, que usa el derecho.

⁴⁰ Barrera Graf, Jorge. *Estudio de Derecho Bursátil, Los Títulos de Crédito y los Títulos Valores en Derecho Mexicano*. Editorial Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A.C., México, 1989. pág. 2.

⁴¹ León León, Rodolfo. *Instrumentos Financieros del Mercado de Dinero*. 5ª edición. Editorial Academia Mexicana de Derecho Financiero, A.C., México, 1998. pág. 6.

germano y que fue incorporada a nuestro Derecho, a través de la ahora extinta Ley de Quiebras y Suspensión de Pagos.⁴²

El autor Joaquín Garrigues comenta: "la doctrina española habla de título de crédito, siguiendo el ejemplo de la doctrina francesa e italiana. Pero esta denominación es poco comprensiva, porque por un lado, no alude a otro aspecto distinto del crédito, la cuál es la denominación jurídica de la misma, propia de los títulos llamados de tradición; mientras, por otro lado, existen títulos, como las acciones, que no atribuyen un sólo derecho de crédito a su titular, sino más bien un conjunto de derechos subjetivos de índole varía, que componen una cualidad o posición jurídica compleja. Preferimos por esta razón el nombre de títulos-valores, para designar jurídicamente ciertos documentos cuyo valor estando representado por el derecho al cual se refiere el documento, es inseparable del título mismo."⁴³

Los títulos en serie tienen como consecuencia, la fungibilidad y, en esta virtud pueden ser sustituidos unos por otros, sin que varíe el contenido del derecho que representa. "Por otra parte, es consecuencia de la emisión en serie la posibilidad de agrupar varios títulos de una misma alteración en un documento único, denominado título múltiple."⁴⁴

a. CARACTERÍSTICAS DE VALORES BURSÁTILES

Aún y cuando los valores tienen la característica común de la negociabilidad, no todos ellos serán objeto de negociación en las bolsas de valores; para que tengan la posibilidad de serlo deberán ser emitidos en serie o masa, y poseer ciertas características genéricas como las de conferir iguales derechos a sus tenedores, tener el mismo valor y, ser fungibles.

⁴² Cfr. Rodríguez y Rodríguez, Joaquín. *Curso de Derecho Mercantil*. Tomo I. 9ª. Edición. Editorial Porrúa, México, 1999. pág. 251.

⁴³ Garrigues, Joaquín, *Curso de Derecho Mercantil*. T.I. 9ª ed. segunda reimpresión, Editorial Porrúa, México, 1998. pág. 719.

⁴⁴ Vega Aguilar, Ana Isabel. *Regulación Jurídica de los Contratos Bursátiles*. Tesis de Licenciatura, 2000. pág. 76.

Como antes lo afirmé, los derechos que tales valores confieren son de crédito, es decir, económicos, de participación y representativos; existiendo la posibilidad de que en ellos se incorpore más de uno de estos tipos de derechos.

Ahora bien, para que uno o varios documentos cualquiera que sea su forma o naturaleza sean considerados como valores por la legislación mexicana, estos deberán reunir las siguientes exigencias:

"1.- Deben ser emitidos en serie o en masa o, en su caso, otorgar a sus titulares derechos de crédito, de propiedad o de participación en el capital de personas morales, como sucede con las acciones; é s decir, que de estos valores, no se expide un documentos único, se emiten en serie, dos o más títulos que tiene dentro de una emisión iguales características corporativas y patrimoniales que los hacen fungibles entre sí, o que nacen de un solo acto jurídico como lo es la emisión en masa.

2.- Con ellos deberá efectuarse oferta pública, es decir que se haga llegar mediante en medio masivo o a persona indeterminada, para que este, pueda suscribir, enajenar o adquirir, diversos valores que se ofertan, si así lo desea.

3.- Esos documentos deben ser objeto de Intermediación, y es decir, que puedan ser objetos de oferta pública.

4.-Deberán ser inscritos en el Registro Nacional de Valores Intermediarios, con la finalidad de asegurar una más amplia y mejor revelación de información en los prospectos de colocación de valores, así como el acceso del público a las solicitudes antes mencionadas, que les permita contar con más elementos para la toma de decisiones, asegurando una mejor protección a los inversionistas. "⁴⁵

⁴⁵ Carvallo Yañez, Erick. *Tratado de Derecho Bursátil*. 2ª edición, Editorial Porrúa, México, 1998. págs. 41 y 42.

2. OFERTA PÚBLICA

La oferta significa en un concepto primario: "la cantidad que se pone a la venta a un precio determinado por unidad de tiempo."⁴⁶

Ahora bien, uno de los elementos fundamentales de la Ley del Mercado de Valores radica en este concepto, de tal manera que el artículo 1º de dicho ordenamiento, establece en forma inequívoca que su regulación comprende la oferta pública de valores, la Intermediación en el mercado de éstos, las actividades de las personas que en él intervienen, el Registro Nacional de Valores y las actividades y servicios materia del mercado de valores.

La Ley del Mercado de Valores define en su artículo 2º a la oferta pública de valores como aquella que se haga por algún medio de comunicación masiva o de persona indeterminada para suscribir, enajenar o adquirir títulos o documentos de los mencionados en el artículo 3º, de la misma ley. La CNBV podrá establecer criterios de aplicación general, conforme a los cuales se precise si una oferta es pública. La oferta pública de valores y documentos a que se refiere la LMV requerirá ser previamente autorizada por la CNBV.

El maestro Ernesto Gutiérrez y González, opina en el siguiente sentido: "la oferta o pollicitación consiste en una declaración unilateral de la voluntad, recepticia, tácita o expresa, hecha a persona presente o no, determinada o indeterminada, con la expresión de los elementos de un contrato cuya celebración pretende el proponente, seria y con ánimo de cumplir su oportunidad"⁴⁷, criterio que comparte amigablemente Giorgana Frutos.

El autor Octavio Igartúa, manifiesta que la oferta pública se define "como una propuesta para la verificación de un contrato y, en materia bursátil, abarca tanto

⁴⁶ Domínguez Vargas, Sergio. *Teoría Económica*. Ed. Porrúa, México, 2000. pág. 78.

⁴⁷ Gutiérrez y González Ernesto, *Derecho de las Obligaciones*. 13ª edición. Editorial Porrúa, México, 2001, pág. 173.

el ofrecimiento de venta como la solicitud o demanda para adquirir el producto o servicio."⁴⁸

Armando Ibarra Hernández, define a la oferta pública de valores como: "una venta al público en general de una emisión de valores que se encuentra registrada o que va a registrarse en la Bolsa bajo condición de que se cumplan con los requisitos exigidos por las autoridades pertinentes."⁴⁹

Por lo tanto, la oferta pública es una especie de declaración unilateral de la voluntad o policitud, 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, perfeccionándose dicha declaración de la voluntad cuando esa o esas personas a quienes va dirigida, acepten efectuar la suscripción, enajenación o adquisición de valores, además de cumplir con todos los elementos o requisitos necesarios para que la persona que va a celebrar el contrato que se estipula en dicha oferta, pueda decidir libremente y con conocimiento lo que va a contratar; es por eso, que para una oferta de valores pueda ser pública, se requiere que sea:

1.- **Seria**. Es decir, que el emisor se obligue.

2.- **Definitiva**. Que estén especificados en la oferta los elementos, requisitos y demás condiciones necesarias para contratar.

3.- **Completa**. Lo que significa que debe contener los siguientes elementos:

a).- **Cosa**: número, tipo, serie y valor nominal del valor respectivo que se ofrece, nombre de la empresa y sus características.

b).- **Precio**. El valor pecuniario determinado de venta de los valores en moneda nacional.

c).- **Plazo**. El tiempo de colocación de los valores.

⁴⁸ Igartúa Araiza, Octavio. Op. cit. pág. 50.

⁴⁹ Ibarra Hernández, Armando. Op. cit. pág. 130.

De lo expuesto, se afirma que la oferta pública consiste en la declaración unilateral de la voluntad, efectuada por cualquier medio de comunicación, para que una o varias personas indeterminadas 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, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 2º de la Ley del Mercado de Valores.

La citada definición de oferta pública, está íntimamente vinculada con el concepto de valores, en virtud de que conforme a la última parte del artículo 3º de la ley de la materia, se prohíbe la oferta pública de cualquier documento que no sea de los comprendidos en dicho concepto de valores.

a. DIFERENCIA ENTRE OFERTA PÚBLICA, OFERTA PRIVADA Y SUBASTA.

Como he manifestado, la oferta pública es la declaración unilateral que se hace mediante algún medio de comunicación masiva para que una o varias personas indeterminadas suscriban, enajenen o adquieran títulos o documentos de los que conforman el mercado de valores.

Sería necesario dar un concepto de oferta privada y subasta para así poder resaltar las diferencias entre cada una de ellas. Se concibe a la primera de ellas como: "La emisión de valores que se ofrece a un solo inversionista o aun número limitado de ellos."⁵⁰

Por otra parte, de una manera sencilla defino a la subasta como la acción de subir el precio de opción de oferta o bajar el precio de una opción de compra de un valor.

⁵⁰ Idem.

Para el licenciado Rodolfo León León, la subasta es: "la propuesta de venta de valores que se asigna al mejor postor."⁵¹

Ahora bien, basta de la sola lectura de los conceptos anteriores para poder resaltar que:

- a). La oferta pública va dirigida a una o varias personas indeterminadas y se hace mediante un medio de comunicación masiva para que estas suscriban, enajenen o adquieran títulos o documentos de los que conforman el mercado de valores.
- b). La oferta privada va dirigida a un solo inversionista o a un grupo limitado de ellos de manera directa y discrecional es decir, persona determinada, o utilizando medios que no se califican como masivos;
- c) Lo que la distingue a la oferta pública de la subasta es, que esta permite la opción de subir el precio de oferta o bajar el precio de opción de compra no importando si la oferta que se hace a los inversionistas es pública o privada.

3. CONCEPTO DE INTERMEDIACIÓN

La intermediación se ha definido como: "La acción de una persona para mediar entre dos o más personas para arreglar un negocio."⁵² En otro concepto se dice que la intermediación es la acción de poner en contacto a una persona que ofrece bienes con aquellas que están dispuestos a adquirirlos; se puede decir que estas dos definiciones son un concepto general de lo que es la intermediación.

Ahora bien, una vez definida la intermediación, se comenzará a conceptuar a la intermediación bursátil, tema fundamental de la presente investigación.

Para el maestro Erick Carvallo, la intermediación bursátil es: "la actividad mediante la cual una persona moral debidamente facultada por las autoridades

⁵¹ León León, Rodolfo. Op. cit. pág. 1

⁵² Omeba. *Enciclopedia Jurídica*, T. XVI. Editorial Driskill, Argentina, 1990. págs. 462 y 463.

financieras, pone en contacto al oferente de valores con el demandante de éstos.⁵³ Esta actividad puede efectuarse solamente por sociedades que se encuentren autorizadas para ello, las que solamente podrán intermediar con valores inscritos en la sección de valores o especial del mismo registro, conforme lo delimitan los artículos 11 y 13 de la LMV.

El Licenciado Víctor Manuel Giorgana, afirma que en el mundo del mercado de valores, la intermediación bursátil, reviste especial trascendencia "pues es ésta la que le da vida, dinamismo y energía, al dicho mercado, convirtiéndolo en eje del movimiento de los ahorros, impulsando el desarrollo de la economía nacional vía la inversión de éstos en las empresas. Por lo que la intermediación bursátil debe contemplarse desde dos diferentes ángulos, desde el empresario que desea hacerse de recursos para lo cual requiere que lo asistan para ponerse en contacto con los ahorradores; y también, desde el que se ha privado de disfrutar bienes presentes y desea invertir su fondo en la forma más productiva y segura, buscando quien le ayude. De esta suerte se hace patente la necesidad de que exista una persona que ponga en contacto a quienes teniendo intenciones e intereses distintos, son coincidentes y complementarios y, además, que esto se haga en forma rápida y eficiente, permitiendo que las operaciones tengan liquidez, economía y expedición; regulándose de manera integral, coordinada y sistemática las actividades de quienes intervienen en dicho mercado."⁵⁴

Finalmente, se llega a la conclusión de que la evolución vertiginosa que ha experimentado el mercado de valores, y la imperiosa necesidad de la sociedad por buscar una vía de financiamiento o de inversión más segura y eficaz, es lo que hace que hoy en día el Sistema Bursátil Mexicano, sea una pieza fundamental para el sano desarrollo financiero de nuestro país, ya que sería imposible medir nuestro desarrollo económico si no se contara con un mercado de valores firme, seguro y confiable para los inversionistas que en él participan.

⁵³ Carvallo Yañez, Erick. *Nuevo Derecho Bancario y Bursátil Mexicano*. 5ª edición. Porrúa. 2000. pág. 178.

⁵⁴ Giorgana Frutos, Víctor Manuel. *Curso de Derecho Bancario y Financiero*. Ed. Porrúa, México, 1999. pág. 242.

CAPITULO III

INTERMEDIACIÓN BURSÁTIL

SUMARIO: A. Integrantes de la Intermediación Bursátil. 1. Emisores. 2. Inversionistas. 3. Intermediarios Bursátiles. a. Especialistas Bursátiles. b. Casas de Bolsa. b.1. Marco Jurídico. b.2. Requisitos para Operar. b.3. Operaciones. b.4. Estructura. b.5. Prohibiciones. b.6. Sanciones. b.7. Delitos. B. Protección de los Intereses del Público Inversionista.

La intermediación bursátil consiste en la prestación habitual de servicios de apoyo para la toma de decisiones de inversión en valores y la ejecución de las mismas, cobrando a cambio una comisión, realizadas por las casas de bolsa, los especialistas bursátiles, entidades financieras y demás personas facultadas para ello. Estas operaciones se realizan por cuenta y riesgo del inversionista y se conocen como operaciones por cuenta de terceros. Los intermediarios pueden realizar también, como parte de sus actividades regulares, operaciones de compra y venta de valores de su propia cartera asumiendo el riesgo de las mismas.

A. INTEGRANTES DE LA INTERMEDIACIÓN BURSÁTIL

En el Mercado de Valores concurren diversos elementos y factores, así como procedimientos y técnicas específicas, mismos que intervienen o se aplican, dentro de un marco legal que procura un funcionamiento transparente, para garantizar así los intereses del público inversionista, logrando consecuentemente que éste continúe brindando su confianza a los intermediarios financieros, que canalizan sus recursos adecuadamente para contribuir positivamente al desarrollo económico nacional.

Las entidades que integran el organigrama del mercado son diversas, y todas desempeñan funciones importantes; sin embargo, en el esquema esencial de operación, destaca la participación de **los emisores, los inversionistas y los intermediarios**.

Actualmente, podemos considerar una mayor influencia de las instituciones de crédito en la intermediación bursátil, a partir de la liberación parcial anunciada por el Banco de México, (circular-telefax 15/90) dentro del mercado de dinero, permitiendo realizar operaciones con títulos gubernamentales por cuenta propia y sin la intermediación de casas de bolsa.

1. EMISORES

"Son las entidades o empresas que, cumpliendo con las disposiciones establecidas y siendo representadas por una casa de bolsa, ofrecen al público inversionista, a través de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), valores tales como acciones y títulos de deuda. Las empresas que deseen realizar una oferta pública deberán cumplir con los requisitos de registro y 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 y el artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores, como lo es la publicación trimestral de su información financiera, económica y legal, así como la inmediata divulgación de hechos y eventos relevantes."⁵⁵

En otra definición los emisores son: "el sector demandante de recursos financieros, ya sean estas entidades o empresas que tienen como función principal dentro del mercado de valores, la de emitir instrumentos que serán objeto de intermediación, con el propósito de captar recursos para obtener

⁵⁵ Pagina Web. <http://www.cnbv.org.mx>.

financiamiento, ya sea en forma de capital accionario o mediante títulos de deuda."⁵⁶

Los emisores del mercado de valores son: "aquellos agentes deficitarios que necesitan recursos para financiamiento de corto plazo o de proyectos de inversión de largo periodo de maduración. Por lo que en la práctica del mercado son los oferentes de valores o demandantes de recursos líquidos."⁵⁷

En mi opinión, los emisores son el grupo de demandantes de recursos líquidos en el mercado de valores, demanda que se hace mediante instrumentos de intermediación, con la finalidad de tener financiamientos a plazos y costos adecuados para cubrir sus variadas necesidades.

Por otra parte, la Ley del Mercado de Valores es el ordenamiento principal encargado de establecer los requisitos que deben cumplir dichas entidades, para poder emitir valores y participar en el mercado de valores, estableciendo principalmente lo relativo al registro y mantenimiento de valores en el RNV, el cómo debe de llevarse a cabo la oferta pública, el tipo de valores con el que se les permite participar, las facultades otorgadas a la CNBV, para suspender o cancelar el registro de tales valores, la reglamentación sobre el mal uso de información privilegiada, los requerimientos de revelación de información y los procesos para proteger al público inversionista.

Cabe destacar que la bolsa de valores, en ejercicio de la facultad que le confiere el primer párrafo, del artículo 37 de la Ley de mercado de Valores, ha incluido dentro de su Reglamento Interior, diversas disposiciones en su Título Noveno sobre la información de las emisoras.

Ahora bien, el objetivo primordial de tener información sobre las emisoras, es el que los inversionistas presentes y potenciales, cuenten con toda la información necesaria para poder efectuar juicios inteligentes sobre si deben o no invertir en un valor en particular, por lo que cuentan los inversionistas, con que la

⁵⁶ De la Fuente Rodríguez, Jesús. Op. cit. pág. 479.

⁵⁷ Vega Rodríguez, Francisco. *El Mercado de Valores en México*. Ed. Ariel Divulgación, México, 1995. pág. 31.

información disponible sea fehaciente y que por lo tanto, podrán confiar en ella para auxiliarse en la toma de decisiones. Es por eso que el artículo 51 de la ley de la materia, establece penas específicas para los emisores que proporcionen información falsa o que induzcan al error, sobre la situación económica o sobre los valores que emitan.

Asimismo, los emisores podrán ser instituciones gubernamentales, empresas privadas o bancos, que ponen en circulación valores en el mercado. Para colocar dichos valores en la bolsa estos emisores deben cumplir de acuerdo a lo establecido por el artículo 72 del Reglamento General Interior de la Bolsa Mexicana de Valores con lo siguientes requisitos:

Artículo 72.

I. Estar inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, de la CNBV.

II. Presentar una solicitud para el registro de sus valores al Consejo de Administración de la Bolsa Mexicana de Valores. En la cual, los emisores se comprometen en cumplir con lo señalado en las obligaciones y derechos de los mismos, anexándole documentación como información financiera, económica, legal y administrativa de la emisora.

III. Definir las características de los valores, como: número de títulos y valor nominal de los mismos, así como el porcentaje del capital social que se ofrece al inversionista.

IV. Acreditar solvencia, así como liquidez y ofrecer un rendimiento razonable.

V. Obtener la autorización por parte del Consejo de Administración de la Bolsa Mexicana de Valores.

A continuación, mencionaré algunos de los valores más comunes que pueden emitir las empresas mexicanas para ser colocados en el mercado de valores, es decir, valores que pueden ser emitidos en el sistema financiero mexicano, y de los cuales daremos una breve descripción en el Capítulo IV, de esta investigación.

INSTRUMENTOS EMITIDOS POR EMPRESAS MEXICANAS

Papel Comercial

Pagaré de Mediano Plazo

Pagaré Financiero

Obligaciones

Certificados de Participación

Acciones

Títulos Opcionales (WARRANTS)

Certificados Bursátiles

Futuros

INSTRUMENTOS EMITIDOS POR INSTITUCIONES DE CRÉDITO

Bonos Bancarios.

Pagarés con Rendimiento Liquidable al Vencimiento.

INSTRUMENTOS EMITIDOS POR EL GOBIERNO FEDERAL

Bonos Ajustables del Gobierno Federal (AJUSTABONOS), cabe señalar que su última emisión fue en 1995.

Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES)

Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES)

2. INVERSIONISTAS

Los inversionistas son definidos por el autor Armando Ibarra Hernández como: "aquellas personas físicas o morales, nacionales o extranjeras quienes, a través de una casa de bolsa o mediante otros instrumentos, colocan sus recursos a cambio de valores para obtener rendimientos."⁵⁸ Por otra parte, Javier Robles

⁵⁸ Ibarra Hernández, Armando. Op. cit. pág. 99

Ferrer, concibe a los inversionistas como: "las unidades que muestran excedentes de liquidez y tratan de colocar sus recursos en portafolios integrados a fin de recibir atractivos rendimientos."⁵⁹

En la concepción del Doctor Jesús de la Fuente Rodríguez, son: "las personas físicas o morales que, teniendo excedentes monetarios los canalizan al mercado de valores para demandar y adquirir valores inscritos en el RNV, constituyendo un factor fundamental del mercado."⁶⁰

Ahora bien, en nuestra opinión los inversionistas son todas aquellas personas físicas o morales, u organismos que, teniendo un excedente de liquidez, lo ofrecen a instituciones o empresas demandantes de recursos para financiamiento, a cambio de valores, con la finalidad de obtener una ganancia o beneficio.

Es importante resaltar que el inversionista constituye un elemento fundamental en el crecimiento de los diversos sectores de la economía, a través del financiamiento que promocionan.

Dado que el gran público inversionista no tiene la capacidad técnica y económica allegarse la información relevante de las emisoras, requiere de una mayor participación de la autoridad, mediante la implementación de normas que permitan un estándar de revelación de información para las emisoras que ofrezcan valores a este público inversionista.

Asimismo, existen inversionistas que sin ser especialistas en valores, cuentan con los recursos suficientes para a llegarse de información necesaria para la toma de decisiones de inversión, así como para salvaguardar sus intereses sin la necesidad de contar con la intervención de la autoridad. Estos inversionistas se consideran como calificados.

Por otro lado, tenemos a los inversionistas institucionales, los cuales cuentan con la capacidad técnica y económica para tomar decisiones de inversión bien

⁵⁹ Robles Ferrer, Javier. *El Mercado de Valores en México*. Ed. Divulgación, México, 1999. pág. 31.

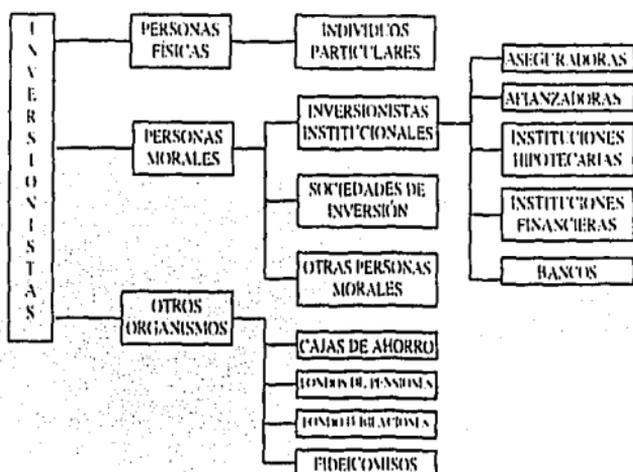
⁶⁰ De la Fuente Rodríguez, Jesús. Op. cit. pág. 490.

informadas y para proteger sus intereses sin la necesidad de la intervención de la autoridad, mismos que son clasificados como institucionales.

"Finalmente, se desprende que la autorización de la CNBV únicamente deberá ser exigible a aquellos valores que se vayan a ofrecer al gran público inversionista a través de medios masivos de comunicación; en consecuencia, las ofertas que se dirijan exclusivamente a inversionistas institucionales e inversionistas calificados, podrán realizarse sin contar con la autorización de la CNBV. Estas ofertas tendrán el carácter de privadas. Los valores ofrecidos mediante oferta privada podrán negociarse en una sección especial de las bolsas o en mecanismos de negociación autorizados por la CNBV, en los que únicamente podrán operar inversionistas calificados e institucionales."⁶¹ De esta manera los inversionistas tienen la capacidad de correr riesgos que elijan, siempre y cuando estén adecuadamente informados de éstos, lo que se convierte en un mercado más justo.

De acuerdo al siguiente cuadro se muestra los diferentes tipos de inversionistas que participan en el mercado de valores.

TIPOS DE INVERSIONISTAS



⁶¹ Comisión Nacional Bancaria y de Valores, *Ley del Mercado de Valores reformada*, Exposición de Motivos, México, 2001. pág. LXVII.

3. INTERMEDIARIOS BURSÁTILES

"En el mundo del mercado de valores, la intermediación reviste especial trascendencia. De esta suerte se hace patente la necesidad de que exista una persona que ponga en contacto a quienes teniendo intenciones e intereses distintos, son coincidentes y complementarios y, a demás, que esto se haga en forma rápida y eficiente, permitiendo que las operaciones tengan liquidez, economía y expedición; regulándose de manera integral, coordinada y sistemática de las actividades de quienes intervienen en dicho mercado."⁶²

De aquí se deriva el contenido de la intermediación, consistente en poner en contacto a una persona que ofrece bienes con aquellas que están dispuestos a adquirirlos.

La intermediación bursátil está regulada por la Ley del Mercado de Valores. Originalmente esta función era desempeñada por agentes de valores personas físicas, pero con la finalidad de lograr mayor eficiencia y seguridad, así como para promover el crecimiento del mercado, la ley ha establecido que la organización de los intermediarios bursátiles, sea como sociedad anónima de capital variable y que deban contar con la autorización por parte de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, para realizar las operaciones de intermediación bursátil, es decir, para actuar en forma habitual, poniendo en contacto la oferta y demanda de valores; colocar éstos mediante oferta pública y administrar y manejar carteras de valores de terceros, pudiendo además llevar a cabo aquéllas otras actividades análogas o complementarias autorizadas por la ley o la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

A partir de 1984, como parte de la institucionalización del mercado de valores se eliminó la posibilidad de que las personas físicas, fueran autorizadas para ser intermediarios en el mercado de valores, en virtud de lo cual se estableció que

⁶² Carvallo Yañez, Erick. Op. cit. pág. 25.

dichos intermediarios de valores, además de estar organizados como sociedades anónimas, tuvieran la calidad de **casas de bolsa**. Como consecuencia de lo anterior, la inscripción del último agente de valores personas físicas fue cancelada en 1992, eliminando paralelamente la posibilidad de otorgar nuevas autorizaciones para agentes de valores personas físicas.

De acuerdo a lo establecido a la Ley del Mercado de Valores, los intermediarios bursátiles no es necesario que estén inscritos en el Registro Nacional de Valores. El artículo 17 de la ley de mérito, señala como intermediarios bursátiles a los siguientes:

Artículo 17.

I. Las casas de bolsa;

II. Los especialistas bursátiles, y

III. Las demás entidades financieras autorizadas por otras leyes para operar con valores en el mercado de éstos, las cuales, en el desarrollo de tales actividades, deberán ajustarse a la presente Ley y a sus respectivas leyes.

Los intermediarios bursátiles ponen en contacto a oferentes y demandantes en el Mercado de valores y deben realizar transacciones directamente en bolsa y con valores inscritos en la sección de valores o especial, del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

La intermediación bursátil está reservada para ejecutarse por personal autorizado por la CNBV y la BMV, bajo la reglamentación indicada por el artículo 4º de la Ley del Mercado de Valores, el cual considera intermediación en el mercado de valores, la realización habitual de:

Artículo 4.

a). Operaciones de correduría, de comisión u otras tendientes a poner en contacto la oferta y demanda de valores.

b). Operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizado por terceros respecto de las cuáles se haga oferta pública; y

c). Administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros.

La intermediación en el mercado de valores sólo podrá realizarse por las casa de bolsa, especialistas bursátiles y por las demás entidades financieras y personas facultadas para ello por ésta u otras leyes

Esta intermediación en el mercado de valores, como ya lo he mencionado únicamente podrá realizarse por aquellas personas facultadas de conformidad

con el artículo 4º de la ley de la materia. Las operaciones a que se refiere el inciso a) del artículo citado, quedan exceptuadas de esta disposición, cuando sean realizadas por sociedades operadoras de sociedades de inversión.

En último supuesto del artículo 4º, el manejo de carteras de valores propiedad de terceros que comprende la asesoría, la supervisión y en su caso, toma de decisiones respecto de los mismos, también puede realizarse por personas físicas o morales que reúnan las características establecidas en el artículo 12 Bis, de la LMV.

Cabe mencionar, que las operaciones bursátiles de las que habla el artículo antes mencionado son las negociaciones efectuadas con títulos o valores en el salón de remates de las bolsas de valores a través de intermediarios.

Los intermediarios bursátiles están obligados a llevar una contabilidad sujeta a los lineamientos que señala la CNBV, conforme lo ordenan los artículos 26 Bis al 26 Bis 8; además, en 1990, se incluyó la obligación a los intermediarios de realizar programas de auditoría legal, debiendo proporcionar a la CNBV el dictamen de su auditor legal externo, obligación contenida en la Circular 10-138 de la Comisión, la cual se transcribe literalmente para su mejor comprensión:

**CIRCULAR 10-138
A LAS CASAS DE BOLSA:**

La Junta de Gobierno de esta Comisión, en su sesión correspondiente al 22 de agosto de 1990, con fundamento en lo dispuesto por los artículos 1o.; 27 fracción IV; 40 y 44 fracciones I y IV de la Ley del Mercado de Valores, y

CONSIDERANDO

Que en el proceso de modernización del mercado de valores, las autoridades han procurado dar cauce a diversas medidas de desregulación económica y autorregulación de los intermediarios, promoviendo la creación de instituciones como la auditoría legal externa de casas de bolsa:

Que con la auditoría legal externa las casas de bolsa tendrán una visión más completa de los efectos jurídicos que producen los actos, contratos y operaciones en que intervienen, constituyéndose en un auxiliar para la mejor intermediación y sano desarrollo del mercado;

Que con la auditoría legal externa se amplía la comunicación entre la administración y los accionistas, quienes a través de ella podrán enriquecer el conocimiento que tienen de la operación especializada que llevan a cabo las casas de bolsa,

ha tenido a bien dictar las siguientes

DISPOSICIONES DE CARACTER GENERAL RELATIVAS AL PROGRAMA DE AUDITORIA LEGAL EXTERNA DE LAS CASAS DE BOLSA

**ESTA TESIS NO SALE
DE LA BIBLIOTECA**

PRIMERA.- Las casas de bolsa están obligadas a llevar a cabo un programa anual de auditoría legal externa, conforme a lo previsto en el artículo 27 fracción IV de la Ley del Mercado de Valores y en las presentes disposiciones.

SEGUNDA.- Las casas de bolsa adjuntarán al informe que deben presentar sus administradores anualmente a la asamblea general ordinaria de accionistas y poner a disposición de éstos, con la anticipación establecida por el artículo 173 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, el dictamen que emita su auditor legal externo.

TERCERA.- Las casas de bolsa deberán contratar al auditor legal externo respectivo, por lo menos con cuatro meses de anticipación a la fecha de celebración de la asamblea general ordinaria de accionistas a la que se presentará el dictamen, sin perjuicio de que el auditor lleve a cabo revisiones parciales con el propósito de facilitar la elaboración del dictamen anual.

CUARTA.- Las casas de bolsa, al contratar al auditor legal externo, deberán observar lo siguiente:

I. Que el auditor legal externo reúna los requisitos siguientes:

a) Tener título profesional de licenciado en derecho o abogado, registrado ante la autoridad competente, así como contar con la cédula profesional correspondiente expedida por la Dirección General de Profesiones de la Secretaría de Educación Pública.

b) Tener cuando menos cinco años de práctica legal en el mercado de valores, comprobada ante la Comisión Nacional de Valores.

c) Gozar de buena reputación y no haber sido condenado por delito intencional que amerite pena corporal de más de un año de prisión.

d) No tener relación de dependencia ni ser accionista de la casa de bolsa o tener cuenta en la misma, a menos que se trate de acciones de sociedades de inversión o de valores de renta fija.

e) No ser empleado de ninguna sociedad de las que la casa de bolsa sea accionista de más de un diez por ciento del capital social.

f) No ser cónyuge ni tener parentesco de consanguinidad con los administradores, factores o accionistas que tengan más del diez por ciento del capital social de la casa de bolsa, en línea recta sin limitación de grado o colateral dentro del cuarto y afines dentro del segundo.

II. La auditoría legal externa podrá llevarse a cabo por bufetes o despachos organizados como personas morales, pero en todo caso deberá designarse un responsable de elaborar y firmar el dictamen de auditoría, quien será el que deberá satisfacer los requisitos fijados en la fracción precedente.

III. El consejo de administración aprobará la selección y contratación del auditor legal externo, misma que deberá ser ratificada por la asamblea general ordinaria de accionistas inmediata siguiente a dicha contratación, sin que el contrato pueda ser rescindido por la casa de bolsa una vez celebrado, a menos que medie causa grave que será sometida a una nueva asamblea.

En caso de ausencia del auditor legal externo por caso fortuito o fuerza mayor así como por muerte, impedimento o renuncia, el consejo de administración contratará otro auditor con carácter provisional, cuyo nombramiento deberá ser ratificado en la siguiente asamblea general ordinaria de accionistas.

IV. El contrato con el auditor legal externo deberá incluir las previsiones necesarias para asegurar que el trabajo de auditoría se lleve a cabo sin dilaciones y con independencia de criterio, entre otras la de que cuando se opongan obstáculos al auditor para cumplir su función, deberá revelar dicha circunstancia en su dictamen y de que éste obligatoriamente se presentará a la asamblea general ordinaria de accionistas.

Los administradores, directores y factores de la casa de bolsa, estarán obligados a proporcionar toda la información o documentación solicitada por el auditor para que pueda rendir su dictamen.

QUINTA.- Las casas de bolsa deberán informar a la Comisión Nacional de Valores sobre la contratación y terminación de contratos con sus auditores legales externos, dentro de los quince días hábiles siguientes a que cualquiera de dichos actos se produzcan. En su caso, al informe deberá adjuntarse la siguiente documentación:

- a) Copia certificada por el secretario de su consejo de administración del acta de la asamblea general ordinaria de accionistas en que se haya acordado la ratificación de la contratación o remoción del auditor legal externo;
- b) Copia del currículo vitae del auditor legal externo, en la que conste su firma autógrafa;
- c) Copia del programa de auditoría, suscrita autógrafamente por el auditor. El director general de la casa de bolsa cuidará que el primero lo envíe.

SEXTA.- Las casas de bolsa convendrán que el auditor legal externo diseñe el programa de auditoría, en el que se deberá considerar el tamaño y características de las primeras. En todo caso, dicho programa deberá comprender la revisión de los siguientes aspectos:

- I. Estructura societaria de la casa de bolsa, y en su caso, de sus subsidiarias;
- II. Relaciones contractuales con la clientela inversionista y verificación del funcionamiento de los sistemas de contratación de servicios y operaciones en la misma;
- III. Observancia de la Ley del Mercado de Valores y de la de Sociedades de Inversión, así como de otros ordenamientos jurídicos aplicables, cuando involucren contingencias significativas para la casa de bolsa;
- IV. Relaciones jurídicas con sociedades de inversión a las que presta servicios de administración, así como de colocación y recompra de acciones;
- V. Información de procedimientos contenciosos;
- VI. Relaciones jurídicas con la Bolsa de Valores;
- VII. Relaciones jurídicas con las instituciones para el depósito de valores;
- VIII. Relaciones jurídicas con el Fondo de Contingencia del Mercado de Valores;
- IX. Autorizaciones de la Comisión Nacional de Valores;
- X. Contratos de trabajo y poderes;
- XI. Información sobre propiedad intelectual;
- XII. Contratos con instituciones de crédito, seguros y fianzas, así como organizaciones auxiliares del crédito;
- XIII. Sistemas establecidos para el cumplimiento de las obligaciones jurídicas de naturaleza fiscal, derivadas de la realización de las actividades que le son propias a la casa de bolsa, y
- XIV. Información sobre activos importantes por su monto para la casa de bolsa.

SEPTIMA.- La revisión de los actos, contratos y operaciones de las casas de bolsa podrá ser programada a través de pruebas selectivas, tomando en cuenta su importancia relativa.

El análisis será obligatorio para aquellas operaciones que involucren un monto de cuando menos dos veces su capital global, a menos que se trate de operaciones de oferta pública de valores gubernamentales o bancarios.

El auditor será responsable de la ejecución del programa y cuidará de aplicar las técnicas que a su juicio sean convenientes para llevar a cabo su revisión de manera completa. Para ello se auxiliará, en su caso, de los especialistas que estime necesarios.

OCTAVA.- Las casas de bolsa se cerciorarán de que en su dictamen el auditor legal externo haga constar, bajo protesta de decir verdad:

- I. En que consistió la revisión efectuada de los actos, contratos y operaciones de la casa de bolsa, indicando su extensión y duración, así como las características de las verificaciones y pruebas realizadas;
- II. Su opinión razonada sobre la manera en que la casa de bolsa cumple en sus actos, contratos y operaciones con la Ley del Mercado de Valores y los demás ordenamientos jurídicos a los que se halla sujeta; con las disposiciones

generales que de ellos emanan, así como con los usos y sanas prácticas del mercado de valores;

III. Sus recomendaciones sobre las medidas que debe adoptar la casa de bolsa para facilitar posteriores revisiones de auditoría legal; la inclusión de medidas preventivas y la utilización de modelos o formatos para ciertos actos, contratos y operaciones; asimismo, sobre las medidas que deban adoptarse para que observen las normas jurídicas, usos y sanas prácticas del mercado en sus actos, contratos y operaciones;

IV. Sus conclusiones y calificaciones del quehacer jurídico de la casa de bolsa de que se trate, así como las salvedades o excepciones que deriven de su revisión, y

V. En su caso, la abstención razonada para no formular el dictamen atendiendo a la situación jurídica de la casa de bolsa.

NOVENA.- Las casas de bolsa deberán remitir a la Comisión Nacional de Valores una copia con firma autógrafa del auditor, del dictamen que se haya presentado a la asamblea general ordinaria de accionistas, dentro de los cinco días hábiles siguientes a la fecha de dicha asamblea.

A requerimiento por escrito de la Comisión, las casas de bolsa deberán suministrarle la documentación, los informes y demás elementos de juicio en los que se sustente el dictamen del auditor legal externo.

DECIMA.- La Comisión Nacional de Valores podrá verificar en todo tiempo la veracidad de los dictámenes que rindan los auditores legales externos, así como de los datos que les sirvan de base.

En los casos en que la Comisión Nacional de Valores encuentre que el auditor legal externo no cumple con los requisitos de las presentes disposiciones; que su dictamen se aparta de las mismas, que existen deficiencias o irregularidades en el proceso de revisión o que el dictamen contenga datos inexactos o falsedades, previa audiencia de los afectados, podrá oponerse a que el auditor siga prestando dicho servicio a las casas de bolsa, sin perjuicio de las sanciones que les sean aplicables conforme a las leyes.

TRANSITORIAS

PRIMERA.- Las presentes disposiciones entrarán en vigor el día siguiente al de su publicación en el Diario Oficial de la Federación.

SEGUNDA.- El dictamen de auditoría legal externa será exigible a las casas de bolsa desde el ejercicio social concluido el 31 de diciembre de 1990.

Atentamente, Sufragio Efectivo. No Reelección. México, D.F., a 27 de agosto de 1990. El Presidente de la Comisión Nacional de Valores. Lic. Oscar Espinosa Villarreal.

Ahora bien, aún cuando las primeras operaciones bursátiles en México datan de 1880 y la primera bolsa fue aprobada mediante decreto publicado en 1887, el marco institucional actual tiene como antecedentes la creación de la Comisión Nacional de Valores en 1946 y la emisión del marco normativo correspondiente. La primera Ley del Mercado de Valores publicada en 1975, marca el inicio de la consolidación del mercado al sentar las bases jurídicas e institucionales de su operación. En ella se reconoce la figura de intermediario o agente de valores (personas físicas o morales), cuya actividad quedaba condicionada a demostrar

ante la autoridad respectiva, su pericia y su solvencia moral. La misma ley sentó las bases para que únicamente los valores inscritos en el entonces Registro Nacional de Valores e Intermediarios pudieran ser ofrecidos al público.

Asimismo, las funciones de las bolsas de valores quedaron claramente delimitadas y controladas. A efecto de evitar la mezcla de esas funciones con otras de naturaleza diversa, se estableció que las divisas y los metales preciosos no eran susceptibles de operarse en bolsa, ubicando el mercado de divisas en el ámbito bancario y dejando abierta la posibilidad de que la operación de los intermediarios en el mercado de metales se realizara como actividad análoga o complementaria.

La Ley de 1975, dotó a la entonces Comisión Nacional de Valores de facultades amplias y bien determinadas para regular el mercado, tanto por lo que se refiere a emisores, como en lo que toca a los agentes y bolsas de valores.

A partir de 1990, y con la promulgación de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, se autorizó la integración de grupos financieros y se establecieron las bases para su constitución y funcionamiento.

La evolución reciente del sistema bursátil, considerada a partir de la actual década de los noventas, se caracteriza por una tendencia hacia la integración de los servicios financieros, con énfasis en la eficiencia de las organizaciones y hacia la globalización de los mercados.

La internacionalización del sistema bursátil mexicano se llevó a cabo a través de cinco vertientes básicas: *la apertura a la inversión extranjera; la participación de entidades nacionales en los principales centros financieros del mundo; la promoción de las relaciones institucionales; el establecimiento de un régimen para negociar valores extranjeros, y la instalación de filiales de entidades financieras del exterior en México.*

Actualmente, puede destacarse que el mercado de valores es un instrumento importante de política económica; en tanto que constituye un mecanismo idóneo

para la formación de capitales y fuente de financiamiento para los distintos agentes de la economía.

Finalmente, cabe mencionar que los intermediarios del mercado de valores deberán utilizar los servicios de personas físicas autorizadas por la CNBV, para celebrar operaciones con el público, de asesoría, promoción, compra y venta de valores, para lo cual deberán otorgarse los poderes que correspondan, dicha autorización se otorgará a juicio de la Comisión, a las personas físicas de que se trata, siempre que acrediten contar con honorabilidad e historial crediticio satisfactorios, así como con la capacidad técnica necesaria para llevar a cabo las actividades referidas en el párrafo anterior.

Es importante destacar que las personas físicas que cuenten con la autorización mencionada, en ningún caso podrán ofrecer en forma simultánea sus servicios a más de un intermediario del mercado de valores, salvo que formen parte de un mismo grupo financiero.

a. ESPECIALISTAS BURSÁTILES

A partir de las reformas a la Ley del Mercado de Valores de fecha 4 de enero de 1990, se agrega como otra categoría de intermediarios en el mercado, la figura del especialista bursátil.

"Los especialistas bursátiles pueden constituirse como una sociedad mercantil, cuyo objeto será actuar como intermediario por cuenta propia o ajena, respecto de los valores en que se encuentren registrados como especialistas en la bolsa de que sean socios, sujetándose a las disposiciones de carácter general que dicte la CNBV, o en lo previsto en el Reglamento Interior de la Bolsa de Valores."⁶³

Los especialistas bursátiles, deben contar con la autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, y su actividad característica consiste en la

⁶³ Carvallo Yañez, Erick. Op. cit. págs. 296 y 297.

realización de operaciones por cuenta propia a efecto de dar liquidez a los valores en los que se especializan, así como atenuar en la medida que sea posible fluctuaciones en los precios de los mismos. Aun cuando esta figura es reconocida en Ley, en México, no existen todavía especialistas en operación.⁶⁴ La actividad del especialista bursátil es muy importante, ya que repercute en una ayuda para la colocación de valores, en una mayor estabilidad de los precios de los mismos, y en una reducción de los márgenes entre las colizaciones de compra y de venta de los propios títulos, favoreciendo así las condiciones de liquidez de su mercado particular. Todo esto contribuye, desde luego, al mejor funcionamiento y a la consolidación que se busca para el mercado en general.

La figura del especialista bursátil fue creada para darle mayor liquidez, mayor bursatilidad y una menor volatilidad a los mercados.

De acuerdo al artículo 22 Bis de la Ley del Mercado de Valores Los especialistas bursátiles sólo podrán realizar las actividades siguientes:

Artículo 22 Bis.

I.- Actuar como intermediarios por cuenta propia o ajena, respecto de los valores en que se encuentren registrados como especialistas en la bolsa de valores de que sean socios, en los términos de la presente Ley, sujetándose a las disposiciones de carácter general que dicte la Comisión Nacional de Valores, o a lo previsto en el reglamento interior de la bolsa de valores correspondiente, en los que habrán de establecerse los montos y márgenes de colizaciones conforme a los que estarán obligados a realizar sus operaciones.

Los especialistas bursátiles podrán celebrar operaciones directamente con el público inversionista, cuando así lo autorice la Comisión Nacional de Valores mediante disposiciones de carácter general.

II.- Con sujeción a las disposiciones de carácter general que dicte el Banco de México, recibir préstamos o créditos de Instituciones de crédito o de organismos de apoyo al mercado de valores, para la realización de las actividades que les sean propias, así como celebrar reportos y préstamos sobre valores. La Comisión Nacional de Valores, oyendo la opinión del Banco de México podrá ordenar a especialistas bursátiles la suspensión de las operaciones que infrinjan las disposiciones a que se refiere esta fracción.

III.- De conformidad con las disposiciones de carácter general que dicte la Comisión Nacional de Valores:

a) Realizar operaciones por cuenta propia respecto de los valores en que sean especialistas, para facilitar la colocación de dichos valores o coadyuvar a la mayor estabilidad de los precios de éstos y reducir los márgenes entre colizaciones 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;

⁶⁴ <http://www/cnbv.org.mx>

b) Mantener en guarda y administración sus valores, depositando los títulos en una institución para el depósito de valores o, en su caso, depositándolos en la institución que señale la Comisión Nacional de Valores cuando se trate de títulos que por su naturaleza no puedan ser depositados en las instituciones primeramente señaladas;

c) Realizar inversiones con cargo a su capital global, cuyo concepto será determinado en las citadas disposiciones, y

d) Invertir en acciones de otras sociedades que les presten servicios o cuyo objeto sea auxiliar o complementario de las actividades que realicen estos especialistas bursátiles, que señale la propia Comisión. Dichas sociedades estarán sujetas a las disposiciones de carácter general que expida la Comisión Nacional de Valores, así como a la inspección y vigilancia de la misma.

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

e) Celebrar operaciones financieras conocidas como derivadas, siempre y cuando cumplan con los requerimientos que en materia de administración de riesgos, al efecto se establezcan.

f) Contratar con terceros u ofrecer a otros especialistas bursátiles la prestación de los servicios necesarios para la adecuada operación, siendo extensivo a las personas que lo provean de dichos servicios las disposiciones legales relativas al secreto bursátil.

g) Asumir el carácter de acreedor y deudor recíproco ante contrapartes centrales, así como asumir obligaciones solidarias respecto de operaciones con valores realizadas por otros intermediarios del mercado de valores, para los efectos de su compensación y liquidación ante dichas contrapartes centrales de las que sean socios.

IV.- Invertir en títulos representativos del capital social de entidades financieras del exterior.

Por otra parte, con fundamento en el artículo 22 Bis 1, los especialistas bursátiles deben abstenerse de realizar las siguientes actividades:

Artículo 22 Bis 1.

I. realizar operaciones respecto de los valores que manejen con tal carácter con sus emisoras, así como con los administradores y factores de dichas emisoras.

II. Realizar operaciones sobre valores con sus accionistas.

III Denegar sus servicios respecto de los valores que manejen con tal carácter, dentro de los montos y márgenes de cotizaciones conforme a los que están obligados a operar en el mercado. De acuerdo con las disposiciones que dicte la CNBV o el reglamento interior general de la bolsa de valores.

El especialista es un intermediario que juega diferentes papeles en el mercado de valores de los que destacan los siguientes:

* En su papel de agilizador sirve de enlace en las operaciones entre compradores y vendedores.

* Como agente de inversionistas, conserva las ordenes limitadas de compraventa que están fuera de mercado.

* Como principal, opera por cuenta propia con el fin de estabilizar y añadir liquidez y profundidad al mercado.

"Cuando hay falta de interés por parte del público inversionista, pero alguien quiere efectuar una operación, el especialista deberá realizar la operación con el interesado a precios iguales o muy cercanos a los de la última venta; esto constituye su obligación hacia el mercado. Sin embargo, cuando existe interés público, dado que le es estrictamente prohibido operar por cuenta propia antes de que sean ejecutadas las órdenes del público, el especialista debe fungir como simple observador."⁶⁵

El especialista está obligado a proporcionar liquidez y estabilidad a aquellas acciones con las que él opera, comprando cuando el mercado carece de un comprador y vendiendo cuando carece de un vendedor.

Para la constitución de los especialistas bursátiles, es necesario cumplir con los requisitos que indica el artículo 17 bis 2, de la Ley del Mercado de Valores, siempre sujetándose a las disposiciones que emita la CNBV.

b. CASAS DE BOLSA

Las casas de bolsa como lo mencioné en el capítulo I, son sociedades anónimas autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a quienes en otros países se les conoce como: de cambio, corredor de bolsa, stockbrokers, agentes de cambio y bolsa, cuya actividad en México, consiste principalmente en poner en contacto a oferentes y demandantes de títulos, así como asesorarlos en materia de valores. Sus operaciones pueden realizarse en el piso de remates de la bolsa de valores o a través de medios electrónicos de la propia bolsa.

⁶⁵ Arriola García, Juan José. Op. cit. pág.47.

"Además de actuar como intermediarios en el mercado de valores, las casas de bolsa están autorizadas, entre otras actividades, a brindar asesoría financiera y bursátil a empresas y público inversionista; a realizar operaciones por cuenta propia; a proporcionar servicios de guarda y administración de valores, a través de una institución para el depósito de valores; a administrar las reservas para fondos de pensiones o jubilaciones de personal, complementarias a la que establece la Ley del Seguro Social y de prima de antigüedad, conforme a lo dispuesto por la Ley del Impuesto Sobre la Renta, así como a invertir en el capital de administradoras de fondos para el retiro y sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro."⁶⁶

Originalmente esta función de intermediación, la efectuaban los agentes de valores personas físicas, que operaban en la bolsa antes de 1975 y no había ninguna disposición legal que regulara su actividad la cual, se regía por los usos bancarios y mercantiles, pero con el objeto de brindar mayor eficiencia y seguridad así como estimular el crecimiento del mercado de valores, "se constituye a los agentes de valores como personas morales denominándoseles en el medio bancario, siguiendo un poco la costumbre norteamericana con el nombre de casas de corretaje"⁶⁷

"Es importante recordar que actualmente la intermediación en el mercado esta reservada a las Casas de Bolsa."⁶⁸

b.1. MARCO JURÍDICO

EL Marco jurídico de las casas de bolsa se concentra en la Ley del Mercado de Valores; el artículo 17, reconoce a las casas de bolsa como intermediarios financieros; ahora bien, del artículo 17 bis en adelante, se desprenden los

⁶⁶ <http://www/cnbv.org.mx>.

⁶⁷ Acosta Romero, Miguel, *Derecho Bancario*, 7edición Editorial Porrúa, México, 1998. pág. 202.

⁶⁸ Igartúa Araiza, Octavio. Op. cit. pág. 155.

requisitos que deberán reunir estas casas de bolsa para operar como intermediario bursátil, sin embargo, no podemos dejar pasar por alto que también estas se rigen por la Ley General de Sociedades Mercantiles, ya que al ser estas una sociedad anónima, obviamente deben estar constituidas de acuerdo a dicho ordenamiento legal, así como con apego a los demás ordenamientos aplicables al respecto, haciendo gran énfasis en que las casas de bolsa se rigen por la LMV.

b.2. REQUISITOS PARA OPERAR

Muchas son las exigencias de carácter jurídico administrativo que deben reunirse para que una sociedad anónima en su modalidad de Casa de Bolsa, pueda constituirse como intermediario financiero en materia de valores.

“Es importante señalar, que con las reformas del a la Ley del Mercado de Valores, del 30 de mayo del dos mil uno, publicadas en el D.O.F. el 1º de junio de ese mismo año, se elimina la sección de intermediarios que existía en el anterior RNV; esto, con la finalidad de eliminar el doble procedimiento que hasta la fecha venían enfrentando los intermediarios bursátiles, y por otra el correspondiente a su inscripción en la Sección de Intermediarios del ahora desaparecido Registro Nacional de Valores e Intermediarios.”⁶⁹

Íntimamente relacionado con lo anterior, hay que mencionar que actualmente el RNV, será público y se integrará con dos secciones: la de valores y la Especial, estando a carga la CNBV.

Es por esas razones, que al momento de pretender constituir a las sociedades que nos ocupan, junto con el proyecto de estatutos sociales, se deberá acompañar a la solicitud de constitución, un programa general de funcionamiento de la sociedad que incluya tanto sus criterios de viabilidad en el contexto general del mercado como los planes de trabajo de la misma, y los objetivos deseados a corto y mediano plazos, y demás documentos que señala el artículo 17 bis de la

⁶⁹ Ley del Mercado de Valores. *Exposición de Motivos*. págs. LXV.

ley de la materia. "Por otra parte, se elimina el requisito de ser accionista de una bolsa de valores para poder operar en ella, por lo que ahora, es necesario para operar en bolsa que las casas de bolsa o especialistas bursátiles, sean miembros de la bolsa en los términos que ésta lo determine, buscando disminuir los costos de operación de las casas de bolsa e intermediarios bursátiles."⁷⁰

Una vez constituida, la casa de bolsa y autorizada para actuar como tal, será responsable de efectuar las actividades que por Ley le están permitidas.

Por otra parte, otra de las condiciones sumamente importante para el funcionamiento de las casas de bolsa, lo constituyen las obligaciones que tiene las casas de bolsa en los términos que la CNBV, establezca mediante disposiciones de carácter general a dar periódicamente información estadística a la Comisión sobre las actividades y operaciones que realicen. Dicha información deberá proporcionarse en forma global por tipos de operaciones, sin mencionar los nombres de los clientes, proporcionar a la misma Comisión sus estados financieros, dar aviso por escrito a la Comisión, por lo menos con treinta días hábiles de anticipación, de la apertura, cambio de ubicación y cierre de sus oficinas, cuya operación y funcionamiento estará sujeto a lo que, en su caso, se determine en dichas disposiciones. En el supuesto de que las casas de bolsa abran o cambien sus oficinas sin dar el aviso relativo, o bien en su operación y funcionamiento contravengan lo dispuesto en este artículo, la Comisión Nacional de Valores podrá proceder a la clausura de las mismas, cuidando que queden cubiertos de manera adecuada los servicios que reciba la clientela. Previamente a que dicte su resolución, la Comisión Nacional de Valores deberá oír a la casa de bolsa de que se trate.

⁷⁰ Ídem.

Para el cierre de oficinas, junto con el aviso a que se refiere el primer párrafo de esta fracción, se deberá informar de las medidas adoptadas para asegurar la continuidad de servicios a la clientela. La Comisión Nacional de Valores podrá oponerse dentro del plazo de treinta días citado al cierre de la oficina de que se trate, en caso de que no presente y le sea acreditada la realización satisfactoria de este programa.

b.3. OPERACIONES

Para estudiar y comprender el tipo y clase de operaciones que pueden celebrar estos intermediarios, primeramente debemos anotar las particularidades a que queda sometida la instrumentación de servicios bursátiles. Como se ha precisado anteriormente son valores las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa, incluyendo otros títulos de crédito y 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. Asimismo, quedan incluidos dentro de esta definición los títulos de crédito y documentos 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 propia Ley del Mercado de Valores.

Ahora bien las casas de bolsa realizarán intermediación habitualmente de cualquiera de los actos siguientes:

1.- Operaciones de correturía, comisión u otras, tendientes a poner en contacto la oferta y la demanda de valores.

a) La correturía que como actividad a desarrollar por las casas de Bolsa, consiste en la aproximación entre dos o más partes, con el objeto exclusivo de que se ofrezcan valores en compra o en venta, efectuadas entre quienes lo ofrecen y quienes lo demandan, sin que sea necesaria la presencia física o la

presentación de dichas partes que intervienen en las aproximaciones y posteriormente en las operaciones de compra venta de valores.

b) La comisión mercantil aplicada a la materia bursátil estriba en que el cliente de la Casa de Bolsa y ésta, celebren previamente este contrato de intermediación que contenga cláusula de comisión mercantil, que le permitirá a dicha Casa de Bolsa poner en contacto a sus clientes con otras personas, oferentes o demandantes de valores y efectuar las proposiciones, sean de compra o de venta.

2.- Operaciones por cuenta propia con valores emitidos o garantizados por terceros, respecto de los cuales se haga oferta pública. Estas operaciones son transacciones mediante las cuales las Casas de Bolsa adquieren o venden por sí mismas valores de renta variable, en supuestos previamente autorizados.

3.- Administración y operación de carteras de valores propiedad de terceros, la cual consiste en el control y manejo de actos corporativos y patrimoniales que confieren los valores sus tenedores y a la administración global de su patrimonio.

"en este punto, es importante conocer que en materia bursátil, existe la posibilidad de que el cliente delegue facultades de decisión de compraventa de valores a la Casa de Bolsa, caso en el cual el contrato de intermediación se manejará como **discrecional**, esto es, al arbitrio de la institución, siendo evidente que ante este supuesto, la Casa de Bolsa deberá cuidar el negocio como propio, para evitar con ello un posible quebranto en el patrimonio del cliente; no obstante lo anterior, también existe la posibilidad de que la clientela decida expresamente reservarse el derecho de realizar las operaciones de compraventa de valores a su libre albedrío, girando instrucciones precisas por cada operación a la Casa de Bolsa, caso en el cual el contrato será **no discrecional**."⁷¹

⁷¹ Carvallo Yañez, Erick y Lara Treviño, Enrique. *Formulario Teórico Práctico de Contratos Mercantiles*. Editorial Porrúa, México, 2000. pág. 285 y 286.

Ahora bien partiendo de la conclusión de que la intermediación en el mercado esta reservada para las casas de bolsa, se enumeran las principales actividades que estas sociedades están facultadas para realizar:

1.- Las casas de bolsa realizan operaciones de compraventa de valores por cuenta de terceros, clientes de la sociedad, bien sea en el piso de remates de la Bolsa, o bien fuera de ella, según se trate de los mercados bursátiles o extrabursátiles, en la inteligencia de que no podrá la casa de bolsa, operar fuera de Bolsa de valores inscritos en ella.

2.- Intervienen en operaciones de transmisión de paquetes importantes de acciones, en transacciones de transferencia para la fusión, escisión o transformación de sociedades, así como la correeduría d los documentos a los que se refiere el segundo párrafo del artículo 3º de la Ley del mercado de valores y la intermediación de títulos o valores emitidos en el extranjero, con arreglo a lo previsto en este ordenamiento, o la suscripción de acciones, a condición de que no constituyan oferta pública, casos en los cuales podrán operar con valores que no están inscritos en el RNV.

En estos últimos casos las casa de bolsa, actúan poniendo en contacto a compradores y vendedores de tales paquetes accionarios, es decir, realizando una auténtica labor de mediación.

3.- Están autorizados las casas de bolsa a participar en la oferta pública de títulos como colocadores, función que puede llevar a cabo mediante adquisición en firme o a mejores esfuerzos.

4.- Pueden recibir fondos por concepto de las operaciones con valores que se les encomienden.

5.- Las casas de bolsa están facultadas a actuar como asesores e materia de valores.

6.- Con sujeción a disposiciones de carácter general que dicte en Banco de México, puede recibir prestamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos oficiales de apoyo al mercado de valores para la realización de las

actividades que le sean propias, así como conceder créditos o préstamos para la adquisición de valores, con garantía de éstos y celebrar contratos de reporto sobre valores.

7.- Pueden las casas de bolsas, realizar operaciones por cuenta propia que facilite la colocación de valores o que coadyuven a dar mayor estabilidad a los precios de éstos y a reducir los márgenes entre cotizaciones de compra y de venta de los propios títulos, o bien que procuren mejorar las condiciones de liquidez del mercado, así como una mayor diversificación de las transacciones.

8.- Pueden proporcionar servicios de guarda y administración de valores depositando los títulos en una institución para el depósito de valores o en su caso la institución que señale la CNBV.

9.- Pueden realizar operaciones con cargo a su capital pagado y reservas de capital.

10.- están facultadas para realizar operaciones con valores con sus accionistas, administradores, funcionarios y apoderados para celebrar operaciones con el público.

11.- Pueden llevar a cabo actividades de las que le son propias a través de oficinas, sucursales o agencias de instituciones de crédito.

12.- Las casas de bolsa están facultadas para invertir en acciones de otras sociedades que les presten servicios, o cuyo objeto sea auxiliar o complementario de las actividades que realicen las casas de bolsa.

13.- Podrán también actuar como representantes comunes de obligacionistas y tenedores de otros valores.

14.- Pueden, por otra parte, administrar las reservas para fondos de pensiones o jubilaciones de personal, complementarias a las que establece la ley del Seguro Social y de primas de antigüedad conforme a lo dispuesto por la Ley del Impuesto Sobre la Renta.

15.- Pueden actuar como fiduciarias en negocios directamente vinculados con las actividades que le sean propias, sin que sea aplicable en este caso el primer párrafo del artículo 350 de la LGTOC.

16.- Pueden realizar aquellas actividades análogas o complementarias que le sean autorizadas por la SHCP, tales como celebrar operaciones con metales amonedados, con papel comercial extrabursátil y realizar pagos de cuentas derivadas de tarjetas de crédito o de otros servicios, que le soliciten sus clientes.

17.- Celebrar operaciones financieras conocidas como derivadas, siempre y cuando cumplan con los requerimientos que en materia de administración de riesgos al efecto se establezcan.

18.- Contratar con terceros u ofrecer a otras casas de bolsa, la prestación de los servicios necesarios para la adecuada operación, siendo extensivo a las personas que le provean de dichos servicios las disposiciones legales relativas al secreto bursátil.

19.- Asumir el carácter de acreedor y deudor recíproco ante contrapartes centrales, así como asumir obligaciones solidarias respecto de operaciones con valores realizadas por otros intermediarios del mercado de valores, para los efectos de su compensación y liquidación ante dichas contrapartes centrales, de las que sena socios.

20.- "Asimismo, pueden prestar servicios de operadoras de sociedades de inversión, de conformidad con la nueva Ley de sociedades de inversión."⁷²

b.4 ESTRUCTURA

Las casas de bolsa como instituciones estructuradas, han ayudado a construir un mercado de valores eficiente, a la vez que han logrado su propio desarrollo.

⁷² Igartúa Araiza, Octavio. Op. cit. pág. 155 a 157.

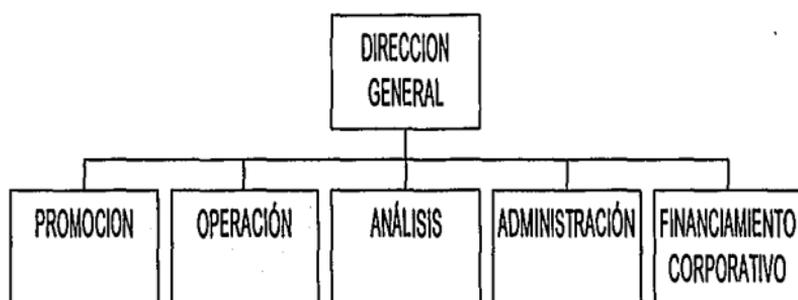
Actualmente las casas de bolsa han elevado su eficiencia hasta superar lo realizado por lo Agentes de Valores personas físicas.

Este desarrollo ha permitido mejorar la capacidad de servicio, la protección del interés del público, la eficiencia técnica y la transparencia en las operaciones.

Para cumplir adecuadamente con sus objetivos, las casas de bolsa han creado diversas estructuras administrativas que le permitan atender la demanda de servicios, de acuerdo con características propias.

En este organigrama se ilustra la estructura básica de una casa de bolsa.

AREAS FUNDAMENTALES DE UNA CASA DE BOLSA



Dadas las diferencias estructurales de las casas de bolsa, únicamente analizaremos las áreas fundamentales:

Promoción: Está área es la responsable de establecer contacto y atender a los inversionistas para captar su interés y sus recursos, para promover el desarrollo del mercado y sus servicios.

Algunas de sus funciones son: atraer clientes inversionistas, proporcionar atención a los inversionistas, elaborar y dar seguimiento a las órdenes de compraventa, así como asesorar a los inversionistas sobre las diferentes operaciones de inversión.

Operación: Está área se dedica a realizar las transacciones con los títulos valor. Las operaciones bursátiles se efectúan en el piso de Remates de la Bolsa de Valores, y son realizadas por los Operadores de Piso que cumplen con las órdenes de los inversionistas, mismas que le son transmitidas desde el área ubicada en la casa de bolsa.

Dentro de sus funciones principales se encuentran: efectuar la compraventa de títulos. Los operadores de piso efectúan la compraventa de valores por parte de las casas de bolsa, únicamente con el salón de remates. Necesitan obtener la autorización de la CNBV y aprobar rigurosos exámenes en materia legal y prácticas bursátiles en la bolsa mexicana de valores, análisis financiero, finanzas, análisis del mercado de capitales, administración, ética bursátil, análisis económico y SENTRA (Sistema Electrónico de Traslado), comprobar que han asistido al piso de remate durante seis meses por lo menos, para adquirir experiencia práctica, así como participar en subastas y colocaciones.

Análisis: la toma de decisiones en el mercado bursátil está orientada por la información resultante de estudios y análisis que se efectúan en esta área.

Los análisis que se realizan son de tres tipos:

- a).- Económico.- Estudia el comportamiento de los principales indicadores nacionales e internacionales, para poder pronosticar los acontecimientos que afectan en alguna forma las diferentes alternativas de inversión o financiamiento.
- b).- Fundamental.- Se dedica al estudio continuo y cuidadoso de la información financiera de la empresa que participa en el mercado accionario, con la finalidad de elaborar pronósticos confiables de sus utilidades esperadas, para fines de inversión a largo plazo y determinar los riesgos de inversión por emisora.
- c).- Técnico.- Tiene la función de analizar el comportamiento y cambios de tendencia en los precios y volúmenes de los diferentes instrumentos del mercado de valores negociados, a través del análisis de la oferta y demanda de los valores, con el objeto de determinar el momento adecuado para invertir.

Administración: por su conducto se llevan los registros diarios de las operaciones efectuadas, lo cual permite controlar saldos y posiciones para generar la información necesaria, de modo que los inversionistas conozcan en el acto los movimientos, estado de cuenta, depósitos y retiros en efectivo que realicen. Actualmente estas áreas cuentan con sistemas automatizados que respaldan sus funciones eficazmente. Siendo algunas funciones del área el registrar y controlar las operaciones realizadas, manejar la contabilidad, administrar y controlar el flujo de efectivo, administrar los recursos humanos de la casa de bolsa y desarrollar y operar sistemas computarizados.

Financiamiento Corporativo: Ésta área se dedica a contactar a todos los prospectos para ser emisores en el mercado de valores, la cual asesora a la empresa y realiza los estudios previos a la solicitud de emisión ante la BMV y la CNBV.

b.5 PROHIBICIONES

Las casas de bolsa tienen prohibido:

1.- Prohibición de utilizar vales.

Las casas de bolsa tienen expresamente prohibido la utilización de vales, conforme la Circular 10-24 de fecha 8 de marzo de 1979; dicha circular reconoce que la materia de las operaciones que se llevan a cabo en el mercado son precisamente los títulos que cuentan con inscripción en el citado registro, y que en dichos títulos, están incorporados los derechos objeto del tráfico en el mercado, materia de la oferta y la demanda del mismo; por lo tanto la utilización de vales e representación de los títulos materia de las operaciones constituye una práctica que puede dañar el mercado y originar que los mismos títulos sean materia de diversas operaciones simultáneamente. En esas condiciones las

sociedades emisoras a quienes se autorice la oferta pública deben acreditar a satisfacción de la CNBV, antes de llevar a cabo dicha oferta, la existencia de los títulos materia de la misma.

Esta práctica, que fue generalizada particularmente en los años de 1976 a 1979, quedó eliminada prácticamente por la puesta en vigor del organismo denominado Instituto para el Depósito de Valores y la virtual desmaterialización de los títulos materia del tráfico bursátil.

2.- Prohibición de operar fuera de Bolsa, valores inscritos

Las casas de bolsa no deberán operar fuera de las bolsas, los valores inscritos en ellas. La Comisión Nacional Bancaria y de Valores, podrá determinar las operaciones que, sin ser concertadas en bolsa, deban considerarse como realizadas a través de la misma.

3.- Prohibición de no dar noticia de las operaciones en las que intervienen. (Secreto Bursátil).

Las casas de bolsa no podrán dar noticia de las operaciones que realicen o en las que intervengan, salvo las que les solicite el cliente de cada una de éstas o sus representantes legales o quien tenga poder para intervenir para intervenir en ellas. Esta prohibición no es aplicable a las noticias que proporcionen a la autoridad judicial en virtud de providencia dictada en juicio en el que el cliente sea parte o acusado, a la autoridades competentes, por conducto de la CNBV ni a la información estadística que están obligados a proporcionar a la CNBV. Esta prohibición no es contraria a la obligación que tiene las casas de bolsa de proporcionar a la Comisión toda clase de información.

y documentos que, en ejercicio de sus funciones de inspección y vigilancia, les solicite en relación con operaciones que celebren.

La disposición que consagra el secreto bursátil tiene su correspondiente en el artículo 25 de la Ley del Mercado de Valores.

4.- Prohibición de uso de información privilegiada.

La Ley del Mercado de Valores, establece que se entiende por información privilegiada el conocimiento de actos, hechos o acontecimientos capaces de influir en los precios de los valores materia de intermediación en el mercado de valores, mientras tal información no se haya hecho del conocimiento del público.

Las personas que dispongan de información privilegiada, deberán abstenerse de efectuar operaciones en beneficio propio o de terceros, con cualquier clase de valores cuyo precio pueda ser influido por dicha información, en tanto ésta tenga el carácter indicado.

Cabe aclarar que dicha prohibición no es aplicable exclusivamente a los intermediarios bursátiles, sino a todas las personas que posean este tipo de información.

“El control del uso indebido de la información privilegiada es de central importancia para mantener un mercado de valores equitativo y justo.”⁷³

b. 6 SANCIONES

Empezaré por definir a la sanción en una primera acepción, diciendo que la sanción es la pena que la ley establece contra quien la infringe; es decir, e la pena imputable a una ilicitud o a la consecuencia jurídica al realizar un acto que la ley establece como prohibido, o al incumplimiento de una obligación. Es el medio coactivo de que se vale la autoridad para hacer cumplir la norma.

⁷³ Ibidem, págs. 210, 211 y 213.

En términos generales, la sanción se define como: "el castigo que aplica la sociedad a través del derecho, a las violaciones de la ley y representa la efectividad de ésta; generalmente, se pretende, a través de la sanción, asegurar el cumplimiento de los deberes que a cargo de las personas establecen las leyes."⁷⁴

El interés social protegido al establecer sanciones en el sistema financiero por violación a alguno de sus ordenamientos, es que las entidades y los particulares a caten las normas de interés público que regulan a dicho sistema sometiendo su actividad a ellas, en protección de los intereses de los usuarios, de la sociedad y de la estabilidad del sistema.

Las sanciones previstas en las leyes del sistema financiero mexicano, se pueden clasificar en:

1.- Sanciones administrativas.- Estas sanciones se impondrán por la realización de operaciones no autorizadas como son entre otras:

- * *El uso de una denominación reservada por la Ley del Mercado de Valores.*
- * *La violación al Secreto Bursátil.*
- * *El uso de información privilegiada.*
- * *La adquisición de valores por personas que s encuentren relacionadas con los emisores de éstos.*
- * *falta de cumplimiento de las obligaciones para obtención o mantenimiento de la inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.*
- * *Incumplimiento de obligaciones de las Casas de Bolsa.*
- * *Uso indebido de propaganda o información sobre servicios u operaciones.*
- * *Participación indebida en el capital social de Casas de Bolsa y Especialistas Bursátiles.*
- * *La adquisición de acciones representativas del capital social de Casas de Bolsa o Especialistas Bursátiles, en exceso a los porcentajes permitidos por la Ley.*

⁷⁴ De la Fuente Rodríguez, Jesús. Op.cil. 1999. pág. 814.

- * La realización de operaciones prohibidas o no autorizadas.
- * El incumplimiento en la información o información dolosa en los dictámenes de las Instituciones Calificadoras de Valores.
- * La mala realización de las actividades de los Asesores de Inversión.
- * Falta de cumplimiento en los requisitos del contrato de intermediación o de los servicios que de él derivan.
- * El incumplimiento en los depósitos de valores.
- * El incumplimiento en la contabilidad y registro de operaciones, así como en la entrega de información a la Bolsa o al público.
- * La inversión de patrimonio distintas de las permitidas por la ley, efectuadas por personas ligadas a intermediarios financieros.
- * Cuando las Casas de Bolsa no cumplan con las Circulares emitidas por las autoridades correspondientes.
- * El que las Casas de Bolsa no cuenten con Sistema Electrónico

2.- Sanciones Penales.- Estas sanciones se encuentran contempladas en los artículos 52 al 52 bis 7 de la Ley del Mercado de valores, mismas que mencionaremos en el siguiente objetivo denominado "delitos".

b.7 DELITOS

"La palabra delito deriva del verbo latino *delinquere*, que significa abandonar, apartarse del buen camino, alejarse del sendero señalado por la ley."⁷⁵

Francisco Carrara, principal exponente de la Escuela Clásica, define al delito como: "la infracción de la Ley del Estado, promulgada para proteger la seguridad de los ciudadanos, resultante de un acto externo del hombre, positivo o negativo, moralmente imputable y políticamente dañoso."⁷⁶

⁷⁵ Castellanos Tena, Fernando. *Lineamientos elementales de Derecho Penal*. 42ª edición. Editorial Porrúa, México, 2001. pág 125.

⁷⁶ Carrara, Francisco. Programa de Derecho Criminal. Volumen I, Editorial Temis, Bogotá, 1995. pág. 61.

El Código Penal Federal en su artículo 7º, define al delito como el acto u omisión que sancionan las leyes penales.

En la legislación financiera, delito son los actos u omisiones que atentan contra la seguridad en el tráfico jurídico, operaciones, patrimonio y el sano y eficiente manejo de las entidades financieras, las cuales se tipifican y sancionan penalmente.

Ahora bien se le conoce como delitos bursátiles a: "los actos u omisiones que atentan contra las operaciones de captación de ahorros individuales o partidas de empresas, y posterior canalización de éstos recursos a otras empresas que requieren capital, y que la Ley del Mercado de Valores tipifica y sanciona como delitos."⁷⁷

Las sanciones penales pueden ser en específico por cuatro causas más comunes:

- a) Hacer intermediación sin ser casa de bolsa y oferta pública con valores no inscritos en el RNV.
- b) Que se disponga del dinero del cliente sin su autorización.
- c) Presentar información falsa a las autoridades.
- d) Porque la emisoras mientan al público inversionista o hagan uso de información privilegiada.

Cabe mencionar, que los delitos previstos por la Ley del Mercado de Valores únicamente se perseguirán a petición de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, previa opinión de la CNBV.

Los delitos contenidos en la ley de la materia, solo admitirán consumación dolosa en los términos del artículo 9º, del Código Penal Federal y las formas de autoría y participación, así como las penas a las que se harán acreedores, correspondientes al delito de que se trate y, y en su caso a la modalidad del

⁷⁷ León León, Rodolfo. *Información Privilegiada y Delitos Especiales Bursátiles*. Asociación Mexicana de Derecho Bursátil, México, 1993. págs. 55 a 60.

mismo, se regirán por los artículos 13 y 64, del mismo ordenamiento, que a la letra dicen:

Artículo 9o.- *Obra dolosamente el que, conociendo los elementos del tipo penal, o previendo como posible el resultado típico, quiere o acepta la realización del hecho descrito por la ley, y*

Obra culpablemente el que produce el resultado típico, que no previó siendo previsible o previó confiando en que no se produciría, en virtud de la violación a un deber de cuidado, que debía y podía observar según las circunstancias y condiciones personales.

Artículo 13.- *Son autores o partícipes del delito:*

I.- Los que acuerden o preparen su realización.

II.- Los que los realicen por sí;

III.- Los que lo realicen conjuntamente;

IV.- Los que lo lleven a cabo sirviéndose de otro;

V.- Los que determinen dolosamente a otro a cometerlo;

VI.- Los que dolosamente presten ayuda o auxilien a otro para su comisión;

VII.- Los que con posterioridad a su ejecución auxilien al delincuente, en cumplimiento de una promesa anterior al delito y

VIII.- Los que sin acuerdo previo, intervengan con otros en su comisión, cuando no se pueda precisar el resultado que cada cual produjo.

Los autores o partícipes a que se refiere el presente artículo responderán cada uno en la medida de su propia culpabilidad.

Para los sujetos a que se refieren las fracciones VI, VII y VIII, se aplicará la punibilidad dispuesta por el artículo 64 bis de este Código.

Artículo 64 bis.- *En los casos previstos por las fracciones VI, VII y VIII del artículo 13, se impondrá como pena hasta las tres cuartas partes de la correspondiente al delito de que se trate y, en su caso, de acuerdo con la modalidad respectiva.*

B. PROTECCIÓN DE LOS INTERESES DEL PÚBLICO INVERSIONISTA.

El objetivo principal de la protección es que los inversionistas, presentes y potenciales, cuenten con toda la información necesaria para poder efectuar juicios inteligentes sobre si deben o no invertir en un valor en particular.

Dicho inversionista cuenta con que la información disponible sea fehaciente y que por tanto, podrá confiar en ella para auxiliarse en la toma de decisiones.

Uno de los principales elementos para que un sistema financiero pueda desarrollarse y operar de manera estable es la confianza del público en que sus recursos son administrados correctamente. La falta de confianza de los inversionistas incrementa los costos de captación de las instituciones financieras

y, con ello, el costo de capital para los agentes económicos; asimismo, incrementa la posibilidad de sufrir retiros masivos de capitales, y obstaculiza así la formación de mercados más profundos y desarrollados.

Para fortalecer la confianza de los inversionistas en los mercados y los intermediarios se requiere de la instrumentación de ciertas medidas que garanticen la protección de sus recursos. Entre éstas destacan: 1) una amplia, clara y oportuna revelación de la información financiera de los intermediarios y las emisoras, 2) una adecuada regulación sobre el uso indebido de información privilegiada, 3) esquemas eficientes de protección de recursos de ahorradores e inversionistas, 4) una mejor regulación sobre conflictos de interés, 5) una mayor promoción de la cultura financiera y 6) una atención más apropiada de los usuarios de servicios financieros por parte de los intermediarios y las autoridades.

1. AMPLIA, CLARA Y OPORTUNA REVELACIÓN DE INFORMACIÓN FINANCIERA

Uno de los principales mecanismos para proteger los recursos del ahorrador y el inversionista, es proveer a éstos de información veraz, clara y oportuna que les permita conocer y evaluar el nivel de riesgo de sus inversiones. Ello significa que los inversionistas, independientemente de su tamaño o grado de sofisticación, puedan contar con información suficiente tanto del instrumento y, en su caso, de la empresa que emite los valores, como de la situación financiera del intermediario a través del cual están realizando sus operaciones.

La revelación de este tipo de información permite además lograr mercados financieros más eficientes, ya que no sólo los participantes pueden tomar mejores decisiones, sino que se incrementa la transparencia de los mercados, se dificulta el surgimiento de eventos contrarios a las sanas prácticas financieras y

se incentiva una creciente profesionalización de las empresas emisoras al verse éstas obligadas a dar a conocer información al mercado de manera continua.

Por ello, las autoridades financieras deberán trabajar permanentemente para procurar que exista una más amplia revelación de información por parte de intermediarios y empresas emisoras, que sea divulgada oportunamente y pueda ser accesible fácilmente a todos los participantes del mercado, tanto nacionales como extranjeros.

En el caso concreto del mercado de valores, las autoridades financieras, en coordinación con la Bolsa Mexicana de Valores, deberán cuidar que sólo participen en el mercado aquellas emisoras que efectivamente revelen de manera transparente y oportuna tanto su situación financiera como toda aquella información que pueda resultar relevante para los inversionistas. Para ello, será necesario promover una regulación más estricta al respecto, que permita mantener constantemente actualizados a los inversionistas sobre el tipo de eventos acerca de los cuales se requiera revelar información, así como trabajar con el Colegio de Contadores Públicos a fin de homologar los principios contables aplicables a las empresas mexicanas con las principales prácticas internacionales.

De esta manera, deberá procurarse que la información relevante de una empresa emisora sea del dominio público, excepto la que pudiera dañar su situación competitiva o afectar procesos de negociación que se estén llevando a cabo. En todos los casos, las emisoras deberán estar obligadas a informar a la CNBV acerca de hechos relevantes antes de informar a los demás participantes del mercado.

Corresponde a las autoridades procurar que los requisitos de revelación de información no financiera que se establezcan, así como los estados financieros e información complementaria que se requieran, cumplan con un adecuado balance entre los costos de su preparación para el emisor y la utilidad de la información para los inversionistas.

Asimismo, a fin de incrementar la calidad de la información revelada, es necesario que la CNBV trabaje para establecer, a través de cambios a la normatividad, una mayor responsabilidad de las instancias de gobierno de las empresas emisoras y de los asesores externos que participan en la elaboración de la información divulgada al mercado o emitan opinión calificada respecto a su calidad o las bases de su preparación.

Por último, la CNBV deberá continuar perfeccionando el contenido de sus boletines estadísticos, los cuales deberán abarcar tanto al sector bancario como al no bancario, buscando incorporar información más relevante para los participantes del mercado y procurando su más amplia difusión.

2. REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN DE LA INFORMACIÓN PRIVILEGIADA

Para proteger los intereses de los inversionistas es también necesario contar con una regulación y una supervisión más estrictas del uso de información privilegiada. En este sentido, es importante ampliar la definición del tipo penal sobre el uso indebido de información privilegiada, a fin de que se puedan sancionar también aquellas conductas donde no se hayan obtenido beneficios directos o indirectos con la revelación de este tipo de información.

Así también, es preciso que las autoridades avancen en la incorporación de técnicas de supervisión más modernas que permitan detectar el uso indebido de tal información. Particular atención deberá otorgarse a la supervisión de las áreas fiduciarias y sobre todo de banca de inversión y banca patrimonial, en las que se realizan diversas operaciones de carácter bursátil, y a través de las cuales se puede hacer uso indebido de información privilegiada.

De igual forma, será necesario evaluar la conveniencia de establecer "murallas chinas" que eviten que la información generada en los departamentos de crédito de los bancos sea conocida por los administradores de carteras de inversión

antes que por el resto de los participantes del mercado en general, provocando oportunidades desiguales de compra o venta de valores bursátiles.

Por otra parte, una mejor supervisión debe estar acompañada de acciones correctivas ejemplares que contribuyan a aminorar significativamente estas prácticas y conductas. En este sentido, es necesario que las sanciones se hagan del conocimiento público y se conforme una base de datos que conserve toda la información referente a las faltas cometidas, las sanciones impuestas y las investigaciones que la CNBV haya llevado a cabo.

3. LOS ESQUEMAS DE PROTECCIÓN DE RECURSOS DE AHORRADORES E INVERSIONISTAS

Si bien es cierto que la mejor protección de los recursos del público es una información clara, amplia y oportuna de sus inversiones, en la mayoría de los países se ha decidido dar una protección adicional a los ahorradores e inversionistas menos sofisticados. En el caso del sistema bancario dicha protección se otorga usualmente a través de un seguro de depósito, cuyo objetivo es proteger los recursos de los pequeños depositantes, reconociendo que éstos cuentan con poca capacidad de análisis y que otorgan mayor importancia a la seguridad que al rendimiento de sus inversiones.

En nuestro país existen, en la práctica, dos esquemas para proteger los recursos de los ahorradores e inversionistas dependiendo del tipo de intermediario financiero: el Instituto de Protección al Ahorro bancario (IPAB) y las Contrapartes Centrales. Figuras que hemos analizado con anterioridad.

Si bien la protección que brindan estos esquemas constituye un elemento importante para procurar la estabilidad y solvencia del sistema financiero, es preciso señalar que, cuando es indiscriminada, desincentiva una adecuada administración de riesgos por parte de las instituciones financieras. En efecto, la

experiencia demuestra que los esquemas de protección de recursos de ahorradores e inversionistas con cobertura excesiva no incentivan la generación de información financiera adecuada, ni la creación de mecanismos de autorregulación y de control de gestión, ya que los intermediarios y el público en general perciben que contarán siempre con el apoyo del gobierno ante situaciones de insolvencia y falta de liquidez.

A fin de tener mejores esquemas que protejan los recursos del pequeño depositante y no desincentiven tanto la generación de más y mejor información como la instrumentación de controles internos y el fomento de la autorregulación, las autoridades financieras deberán acotar el alcance de la cobertura actual del IPAB y las Contrapartes Centrales. Ello, junto con un fortalecimiento de la supervisión financiera, mejores mecanismos de mercado y una más amplia y transparente divulgación de información, deberá incentivar la creación de sistemas de control de riesgos que redunden en mercados financieros más sólidos y eficientes.

4. REGULACIÓN EN MATERIA DE CONFLICTOS DE INTERÉS

En los últimos años, ha habido un reconocimiento cada vez mayor por parte de las autoridades financieras de diversas partes del mundo sobre la problemática derivada de los conflictos de Interés creándose un consenso cada vez mayor sobre la necesidad de emitir diversas disposiciones para limitar estos conflictos y proteger así, a los inversionistas.

En este sentido, será necesario que la Comisión continúe trabajando en el diseño e implementación de nuevas disposiciones que, congruentes con los principios de la supervisión consolidada, permitan controlar los conflictos de interés que puedan surgir dentro de las diversas entidades de los grupos financieros.

5. CULTURA FINANCIERA

Para que la información se convierta en la herramienta más poderosa de protección de los intereses de los ahorradores e inversionistas, es necesario fortalecer la capacidad de análisis del usuario mediante la promoción de una más amplia cultura financiera. En efecto, un adecuado entendimiento de las características y riesgos de las operaciones financieras es una de las mejores garantías para que el público vele por la protección de sus intereses. Los ahorradores e inversionistas estarán así en posibilidad de tomar decisiones mejor informadas y seleccionar sólo aquellas inversiones cuyo riesgo no sea mayor al que están dispuestos a enfrentar.

La CNBV deberá trabajar, junto con los intermediarios, participantes del mercado y demás autoridades financieras, en la elaboración de esquemas de información para el público usuario, a fin de que éste conozca cada uno de los instrumentos que están a su disposición, así como los plazos, tasas y rendimientos que éstos les ofrecen y los riesgos que conllevan.

6. ÁREAS DE ATENCIÓN DEL PÚBLICO USUARIO

Como complemento de los citados esquemas de protección, es necesario fortalecer las áreas de consulta y atención del público usuario tanto de los intermediarios financieros como de la propia CNBV.

"A raíz de diversas reformas legales, las instituciones financieras tienen la obligación de establecer áreas destinadas específicamente a la atención del público usuario, cuyo objeto es tanto orientar, como recibir y resolver, en su caso, sus dudas y quejas. Se pretende con ello fortalecer la capacidad de las instituciones para atender y solucionar los conflictos o discrepancias directamente con el usuario, antes de recurrir a la intervención de las autoridades

correspondientes.⁷⁸ Éstas deberán orientar sus esfuerzos para asegurar que los intermediarios efectivamente fortalezcan dichos mecanismos y éstos constituyan una alternativa real para atender eficaz y ágilmente las demandas de sus clientes.

Es así como la Comisión deberá impulsar, junto con los intermediarios financieros, un nuevo enfoque en la atención del público usuario, mediante el cual no sólo se atienda la queja individual sino las causas que la originan.

Finalmente, y una vez analizado el presente capítulo, llego a la conclusión que la intermediación bursátil, es el servicio de apoyo para la toma de decisiones de inversión y valores más seguro y confiable en estos momentos, realizado por las casa de bolsa, los especialistas bursátiles y, de más personas facultadas para ello, sin dejar de observar que para que esta intermediación cumpla con su objetivo, es importante destacar el papel fundamental que desempeñan los emisores, los inversionista y los intermediarios bursátiles, ya que todos ellos en conjunto integran la intermediación bursátil en nuestro país, siempre regulados por un marco jurídico específico y estricto, que permite una sana práctica en el desarrollo de la intermediación, con el propósito de proteger los intereses del público inversionista; y en consecuencia alentar a la inversión nacional como extranjera.

⁷⁸ Cfr. Arriola García, Juan José. *Inducción al Mercado de Valores*. Editorial, Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, México, 1998. pág. 38.

CAPITULO IV

CONTRATO DE INTERMEDICACIÓN BURSÁTIL.

SUMARIO: A. Definición. B. Contenido. 1. Proemio. 2. Declaraciones. 3. Cláusulas. 3.1. *Mandato General para Actos de Intermediación en el Mercado de Valores.* 3.2. *Guarda y Administración.* 3.3. *Operaciones por Cuenta propia de la Casa de Bolsa.* 3.4. *Disposiciones Generales.* C. Operaciones en el Mercado de Valores a través del Contrato de Intermediación Bursátil. D. Utilidad e Impacto del Contrato de Intermediación Bursátil en el Mercado Mexicano e Internacional.

A. DEFINICIÓN

Empezaré por definir al contrato en su significación semántica; el Diccionario de la Real Academia Española, define al contrato como: "del latín **contractus**, pacto o convenio, oral o escrito, entre partes que se obligan sobre materia o cosa determinada, y a cuyo cumplimiento pueden ser compelidas."⁷⁹ Por su parte, el Nuevo Diccionario Enciclopédico Ilustrado Nauta, define al contrato como el acto jurídico mediante el cual varias personas convienen en constituir, regular o poner fin a alguna relación jurídica entre ellas."⁸⁰ Para el jurista Rafael de Pina, el contrato desde el punto de vista legal debe definirse como: "el convenio que produce o transfiere obligaciones y derechos."⁸¹ El Código Civil Italiano, en su artículo 1321, define al contrato como el acuerdo de dos o más personas para conseguir, regular o extinguir entre sí una relación jurídica patrimonial. Por lo que hace a la definición que da el Código Civil Español, es concibe al contrato en su artículo 1254, como el acto jurídico en virtud del cual una o varias personas consienten en obligarse respecto de otra u otras, a dar alguna cosa o prestar un servicio.

⁷⁹ *Diccionario de la Real Academia Española*. Edición Electrónica, Versión 21.1.0, Espasa Calpe, S.A., 1998.

⁸⁰ *Nuevo Diccionario Enciclopédico Ilustrado Nauta*, Ediciones Nauta, España, 1998. pág. 295.

⁸¹ Pina, Rafael. *Derecho Civil Mexicano*, Editorial Porrúa, México, 1999. pág. 266.

Finalmente, el Código Civil Federal, establece, que convenio es el acuerdo de dos o más personas para crear, transferir, modificar o extinguir obligaciones o derechos, mientras que el artículo 1793, del mismo ordenamiento regula que los contratos son los convenios que producen o transfieren obligaciones o derechos. Siendo los contratos la principal fuente de las obligaciones, tanto civiles como mercantiles.

En el contrato de intermediación bursátil, los maestros Erick Carvalho Yáñez y Enrique Lara Treviño consideran que para estar en aptitud de dar un concepto aplicable a este contrato, es necesario determinar el contenido de la intermediación bursátil desde el punto de vista jurídico, razón por la cual concluyen con los siguientes razonamiento:

"a). La correduría como actividad a desarrollar por la casa de bolsa, consiste en la aproximación entre dos o más partes, con el objeto exclusivo de que se ofrezcan valores en compra o en venta, efectuadas entre quienes los ofrecen y quienes los demandan, sin que sea necesaria la presencia física o en la presentación de dichas partes que intervienen en las aproximaciones y posteriormente en las operaciones de compraventa de valores.

b). La comisión mercantil aplicada a la materia bursátil, estriba en que el cliente de la casa de bolsa y ésta, celebren previamente este contrato de intermediación que contenga cláusula de comisión mercantil, que le permitirá a dicha casa de bolsa poner en contacto a sus clientes con otras personas, oferentes o demandantes de valores y efectuar las proposiciones, sean de compra o de venta.

c). Las operaciones por cuenta propia son transacciones mediante las cuales las casas de bolsa adquieren o venden por sí mismas valores de renta variable, en supuestos previamente autorizados.

d).- Administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros, que consiste en el control y manejo de actos corporativos y patrimoniales que

confieren los valores a sus tenedores y a la administración global de su patrimonio.”⁸²

Ahora bien, es importante conocer que en materia bursátil, existe la posibilidad de que el cliente delegue facultades de decisión de compraventa de valores a la casa de bolsa, caso en el cual el contrato de intermediación se manejará como discrecional, o en su caso decida expresamente reservarse el derecho de realizar las operaciones de compraventa de valores a su libre albedrío, caso en el cual el contrato será no discrecional.

En consecuencia, se define al contrato de intermediación bursátil como: “aquél por medio del cual, el cliente confiere un mandato general para que por su cuenta, una casa de bolsa realice las operaciones autorizadas por la ley a nombre de la misma casa de bolsa, salvo que por la propia naturaleza de la operación deba convenirse a nombre y representación del cliente, sin que en ambos casos sea necesario que el poder correspondiente se otorgue en escritura pública.”⁸³ Este contrato, es normativo, de tracto sucesivo, formal, por lo que como ya lo he mencionado se hace constar por escrito.

En consecuencia, se puede decir que el contrato de intermediación bursátil, es macro y normativo como ya se había dicho, el cual sirve para realizar actos concretos de intermediación, el mismo se divide en cuatro capítulos, los cuales se verán más a delante.

Los elementos personales que intervienen en el contrato de intermediación bursátil son:

a) El cliente de una casa de bolsa. En este caso dicha persona recibe como nombres el de comitente u otorgante de la intermediación, pero consideramos que la acepción correcta es la de cliente de la propia casa de bolsa; dicho sujeto puede ser tanto una persona física como una persona moral, por lo que en este

⁸² Carvallo Yáñez, Erick y Lara Treviño, Enrique. Op. cit. pág. 285 y 286.

⁸³ Carvallo Yáñez, Erick. Op. cit. pág. 80.

último supuesto, su representante legal deberá firmar el texto y las instrucciones que gire a la casa de bolsa.

b).La casa de bolsa. Es una sociedad anónima de carácter especial que requiere la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para quedar facultada a realizar operaciones de intermediación en el mercado de valores, asimismo, para su funcionamiento y una vez obtenida la autorización, el intermediario financiero ya no tiene la obligación de inscribirse en el RNV, debido a que como ya se ha mencionado con anterioridad, el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, dejó de existir respecto de la sección de intermediarios. Ahora bien, el artículo 100 de la Ley del Mercado de Valores, expresa que el contrato de intermediación bursátil debe constar necesariamente por escrito, sin que sea necesario otorgarlo ante notario público.

Por otra parte, dentro de los elementos reales, del contrato de intermediación se evidencia que los valores y demás documentos a ellos asimilados, serán la materia exclusiva de la intermediación bursátil y del propio contrato que nos ocupa; tal presupuesto se confirma con la lectura del artículo 4º de la ley de la materia, mismo que determina que la intermediación incluye actividades de correduría, comisión u otras tendientes a poner en contacto la oferta y la demanda y la administración de la cartera de terceros.

Cabe señalar, que la finalidad del contrato de intermediación estriba en la necesidad o deseo de las personas en acceder a las inversiones bursátiles, ya que la Ley del Mercado de Valores es restrictiva en cuanto a que solamente a través de dicho documento, las casas de bolsa podrán poner en contacto a los oferentes de valores con los demandantes de éstos.

Efectivamente, el contrato de intermediación bursátil permite a los intermediarios financieros prestar servicios de asesoría, correduría, comisión y cualesquier otros tendientes a poner en contacto a las personas que demandan la compra o venta de valores, lo que se realiza mediante el pago de comisiones que al efecto

establece como máximo la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, actualmente previstas en la circular 10-149, emitida por dicha autoridad.

Siendo el contrato de intermediación bursátil hasta hoy la manera más segura de compra y venta de valores en la bolsa. Evitando las antiguas practicas de comisión mercantil.

B. CONTENIDO

1. PROEMIO

En el proemio se identifican las partes que intervendrán en el contrato de intermediación bursátil, así también, en este se señalan los datos relativos al cliente, como son nombre o razón social, dirección, Registro Federal de Causantes y referencias bancarias; para el caso de personas físicas, se especifica su nacionalidad y calidad migratoria, nombres y porcentajes de los beneficiarios; para el caso de ser personas morales, se especifican los datos del acta constitutiva, su inscripción en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio, nacionalidad, datos de las personas que representan a la sociedad y firman el contrato.

Por otra parte, se identifica el manejo de cuenta; el tipo de cuenta; la forma de manejo de la misma, el interés pactado y otros datos relativos a la casa de bolsa, tal y como se advierte del proemio del contrato de intermediación bursátil que se anexa para su mejor conocimiento:

En cuanto al tipo de cuenta, esta puede ser individual, que es cuando una sola persona gira en contra de la cuenta; solidaria, es cuando dos o más personas están autorizadas para girar contra la cuenta por su orden de aparición, a menos que se haya pactado en forma distinta; y mancomunada, en este tipo de cuenta, dos o más personas están autorizadas para girar en forma conjunta.

CONTRATO DE INTERMEDIACIÓN BURSÁTIL

No. CUENTA _____ FECHA _____

CONTRATO DE INTERMEDIACIÓN BURSÁTIL QUE EN LOS TERMINOS DEL PROEMIO, LAS DECLARACIONES Y LAS CLAUSULAS QUE APARECEN A CONTINUACIÓN, CELEBRAN POR UNA PARTE _____ EN LO SUCESIVO "LA CASA DE BOLSA" REPRESENTADA POR _____ Y POR LA OTRA LA(S) PERSONA(S) INDICADA(S) EN EL PROEMIO DEL PRESENTE CONTRATO A QUIEN(ES) SE LLAMARA "EL CLIENTE".

PROEMIO**CLIENTE**

NOMBRE(S) _____ RAZON O DENOMINACION SOCIAL _____ DOMICILIO _____ COL. _____ C.P. _____ TELEFONO(S) _____ NO. CTA. DE CHEQUES U OTRA _____ BANCO _____ R.F.C. _____

INTERESE PACTADO PARA EFECTOS DE LA FRACCION III DE LA CLAUSULA _____ DECIMA _____ OCTAVA _____

TIPO DE CUENTA

INDIVIDUAL _____ (FIRMA), SOLIDARIA _____ (FIRMA), MANCOMUNADA _____ (FIRMA).

MANEJO DE CUENTA

NO DISCRECIONAL _____ (FIRMA)
DISCRECIONAL _____ (FIRMA)
DISCRECIONAL LIMITADA _____ (FIRMA)

LIMITE _____

CLIENTE PERSONA FISICA

NACIONALIDAD _____ CALIDAD MIGRATORIA _____

BENEFICIARIOS

NOMBRE _____ % DE BENEFICIO _____

CLIENTE PERSONA MORAL

NACIONALIDAD _____

DATOS DE ESCRITURANUMERO _____ - FECHA _____
NOTARIO _____ - PLAZA _____ OTROS _____**DATOS DE INSCRIPCIÓN REGISTRO PUBLICO DE COMERCIO****DATOS ESCRITURA(S) REPRESENTANTE(S) LEGAL(ES) QUE FIRMAN EL CONTRATO**NUMERO _____ - FECHA _____
NOTARIO _____ PLAZA _____ OTROS _____**PERSONAS AUTORIZADAS PARA EL MANEJO DE LA CUENTA.**NOMBRE _____ - FIRMA _____ TIPO DE
FIRMA _____**DATOS ESCRITURA(S) DE LA(S) PERSONA(S) AUTORIZADA(S) PARA EL MANEJO DE LA CUENTA**NUMERO _____ - FECHA _____
NOTARIO _____ PLAZA _____ OTROS _____**DATOS INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO PUBLICO DE COMERCIO**

En este apartado como lo hemos visto las partes deberán pactar en el contrato de intermediación de manera clara las tasas de interés ordinario y moratorio que puedan causarse con motivo de los servicios y operaciones materia del contrato, así como las fórmulas de ajuste a dichas tasas y la forma en que se notificarán sus modificaciones. Las tasas pactadas se aplicarán por igual a los adeudos que sean exigibles tanto a la casa de bolsa como al cliente.

Asimismo, en el contrato, el inversionista que sea titular de la cuenta podrá en cualquier tiempo designar o cambiar beneficiario.

2. DECLARACIONES

En este rubro se señalan aspectos generales de la casa de bolsa y del cliente relacionado con su personalidad; datos del Registro Público de la Propiedad y del Comercio, así como respecto de los derechos y obligaciones de las partes, y algunas otras consideraciones e carácter general e informativa de interés de los contratantes; este rubro es la introducción del contexto general del contrato, ya que las partes realizan diversa manifestaciones con el fin de hacerse sabedoras de datos específicos y de identificación entre las mismas, sirve de referencia la parte relativa a las declaraciones del contrato de intermediación bursátil que a continuación se detalla.

DECLARACIONES

I.- Declara LA CASA DE BOLSA, por conducto de su representante legal:

a) Ser una sociedad legalmente constituida conforme a las leyes de los Estados Unidos Mexicanos, según se desprende de la escritura pública número _____, de fecha _____, otorga ante la fe del Lic. _____, Notario Público número _____ de _____ e inscrita en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio de _____ en _____, con fecha _____ -- con inscripción en la sección de intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, según se consigna en oficio número _____ - de fecha _____ expedido por _____, y por lo tanto está autorizada para operar como Casa de Bolsa, teniendo como Registro Federal de Contribuyentes _____.

b) Que el representante comparece en su carácter de _____, según se acredita con la escritura pública número _____ de fecha _____ otorgada ante la fe del Lic. _____, Notario Público número _____ de _____, e inscrita en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio de _____ en _____ con fecha _____ - y declara que sus facultades no le han sido revocadas, suspendidas ni limitadas.

II. Declara EL CLIENTE.

a) (EXCLUSIVO PARA PERSONAS FISICAS) Ser de la nacionalidad que ha quedado indicada en el proemio de este contrato, acreditándolo con los documentos que en copia se anexan al presente instrumento.

a') (EXCLUSIVO PARA PERSONAS MORALES Y UNIDADES ECONOMICAS)
Ser _____ legalmente constituida, ser de la nacionalidad, contar con el Registro Federal de Contribuyentes y tener por representante(s) legal(es) a la(s) persona(s) indicada(s) en el proemio de este contrato, declarando que el(los) poder(es) de dicho(s) representante(s) no le(s) ha(n) sido revocados(s), suspendidos(s) ni limitado(s), todo lo cual acredita mediante los documentos de los cuales se anexa copia al presente.

b) Que sabe el alcance de los derechos y las obligaciones que en los términos de la vigente Ley del Mercado de Valores se derivan de este contrato y que conoce y acepta que las operaciones que celebre a su amparo LA CASA DE BOLSA, las llevará a cabo con apego a las disposiciones de carácter general expedidas en el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., y en su caso a las normas de operación a las que LA CASA DE BOLSA deba sujetarse cuando se trate de valores negociados en el extranjero.

c) Que reconoce expresamente que por la naturaleza de las inversiones en el mercado de valores que son materia de este contrato, incluso aquellas realizadas en acciones de sociedades de inversión, no es posible asegurar rendimiento alguno ni garantizar tasas distintas a las que se obligan a cubrir los emisores, estando sus inversiones sujetas, por tanto, a pérdidas o ganancias, debidas en lo general a las fluctuaciones del mercado.

III.- Declaran ambas partes:

Que en el presente Contrato de Intermediación Bursátil se estipulan los derechos y las obligaciones de las partes, derivados del mandato general que otorga EL CLIENTE a LA CASA DE BOLSA; de los servicios de guarda y administración de valores que se obliga a prestar LA CASA DE BOLSA y de las operaciones que celebren ambas partes entre sí, rigiéndose la relación contractual por todo el clausulado del presente instrumento, con independencia de su división en capítulos. Con base en lo anterior, las partes convienen las siguientes cláusulas.

3. CLÁUSULAS

Este apartado, como se había mencionada con anterioridad, cuando definimos al propio contrato, dijimos que se divide en cuatro capítulos, mismos que empezaremos a analizar uno por uno.

3.1. MANDATO GENERAL PARA ACTOS DE INTERMEDIACIÓN BURSÁTIL.

Podemos decir que el mandato es el contrato por el cual el mandatario se obliga a ejecutar por cuenta del mandante, los actos jurídicos que éste le encarga.

El mandato general, adopta las tres formas que consagra el artículo 2554 del Código Civil, es decir, para pleitos y cobranza, actos de administración y bienes y actos de dominio.

Ahora bien, en materia bursátil que es la que nos ocupa, este punto sigue siendo innovador respecto del régimen legal que existía antes de las modificaciones a la Ley del Mercado de Valores de 1990, por el cual se aplicaba el Código de Comercio, en lo relativo a la comisión mercantil, entendida como mandato para actos de comercio, lo que advertía que por cada realización de operación bursátil era necesario suscribir un contrato. Sin embargo, en la actualidad y aunado a todas las reformas que ha vivido la Ley del Mercado de Valores, el contrato de intermediación bursátil se lleva a través de un mandato general, por el cual se evita la aplicación del Código de Comercio, relativo a la comisión mercantil.

Específicamente con este mandato se faculta a la casa de bolsa a realizar todos los actos que en el mismo se señalan, aplicándose la Ley del Mercado de Valores de manera supletoria.

Con este mandato se regula la relación entre las casas de bolsa y su clientela, sin necesidad de haya de firmar un contrato por cada operación ordinaria, ni la ratificación de las mismas, como sucedía anteriormente, cabe mencionar las grandes diferencias que exigen actualmente con relación a la comisión mercantil como por ejemplo: en la comisión mercantil el mandato era aplicado para actos de comercio y se requería confirmación por escrito, asimismo el comisionista, es decir, la casa de bolsa podía aceptar o rechazar el encargo; actualmente con el poder que nos ocupar en el contrato de intermediación bursátil, el cliente confiere un general para actos de intermediación bursátil, este mandato conferido a la casa de bolsa la obliga a ejecutar las órdenes del cliente, salvo que el cliente no le haya provisto de los fondos necesarios, asimismo la casa de bolsa deberá excusarse de dar cumplimiento a las órdenes cuando estas contravengan las leyes y disposiciones de carácter general, lo anterior de conformidad con los artículos 91, fracción VII y 96 de la Ley del Mercado de Valores.

Por otra parte, la casa de bolsa para el desempeño de sus funciones y encargos, actuará siempre conforme a las instrucciones del cliente que reciba el apoderado para celebrar operaciones con el público designado por la propia casa de bolsa, por lo tanto en este capítulo se debe establecer como se realizará el manejo de la cuenta. Por lo que el artículo 91 de la ley de la materia, prevé los tres tipos de manejo de cuenta:

a) Discrecional: se reconoce en el artículo 91, fracción VIII, de la ley de la materia, que era una práctica sin apoyo legal, es decir; la forma de manejo discrecional, en la que no hay instrucciones previas del cliente, es de señalarse que si bien esta forma de manejo de la cuenta se contempla en el formato de contrato de comisión mercantil que antes regía la regulación entre casa de bolsa y su clientela, su incorporación en la ley y en el contrato de intermediación que actualmente rige, confiere a la casa de bolsa una altísima responsabilidad, ya que actúa a su arbitrio, conforme la prudencia le dicte cuidando el negocio como propio. Puede revocarse o limitarse la discrecionalidad.

En este caso se requiere que los clientes tengan confianza en la capacidad técnica y administrativa de las casas de bolsa y en su solvencia moral y económica.

Es de suma importancia señalar que las características más importantes del manejo de cuenta discrecional son el que no se requiere decisiones específicas del cliente, es discrecional de intermediario las operaciones; no se requiere autorización previa o ratificación de las de las operaciones por el cliente, asimismo, internamente actúa a su arbitrio, conforme a la prudencia lo dicta y cuidando el negocio como propio.

b) No Discrecional: En este manejo, las instrucciones deben ser previas por el cliente. El promotor designado en la casa de bolsa no puede realizar ninguna operación sin que previamente se le den instrucciones, sólo puede hacer sugerencias.

A mayor abundamiento, en este manejo la casa de bolsa sólo podrá realizar compra o venta de valores, de acuerdo a órdenes o instrucciones específicas que el inversionista le proporcione. A estas instrucciones se les conoce como órdenes de operación

c) Discrecional limitada: Esta es una mezcla de dos actos que pueden referirse a los límites de montos y tipo de valores que con los que tendrá que operar.

Las órdenes de operación pueden ser **limitadas, al mercado o condicionales;** en estas primeras, el cliente o inversionista fija el precio máximo de compra o el mínimo de venta para operar determinados títulos.

"Por lo que hace a las órdenes al mercado o a precio de mercado, el cliente dispone la compra o venta de determinados títulos y deja a criterio de su casa de bolsa la operación al precio más favorable, de acuerdo a las cotizaciones que se logren durante el día."⁸⁴

Ahora bien, las órdenes limitas son aquellas en donde el cliente establece la realización de alguna operación que él desea sólo si se producen determinadas situaciones que se indicarán explícitamente por dicho cliente inversionista.

El artículo 91, fracción II, de la Ley del Mercado de Valores, dispone que a menos que en el contrato de intermediación se pacte el manejo discrecional de la cuenta, las instrucciones del cliente para la ejecución de operaciones concretas o movimientos en la cuenta del mismo, podrán hacerse de manera escrita, verbal o telefónica, debiéndose precisar en todo caso el tipo de operación o movimiento, así como el género, especie, clase emisor, cantidad, precio y cualquier otra característica necesaria para identificar los valores materia de cada operación o movimiento en la cuenta, asimismo, las partes podrán convenir cualquier otro medio electrónico libremente, como es el de carta, telégrafo, teles, siempre que se precisen las claves de identificación y las responsabilidades, reconociéndose fuerza probatoria plena a las constancias documentales o técnicas utilizadas, de

⁸⁴ Arriola García, Juan José. *Inducción al Mercado de Valores*, Capítulo I. Editorial Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, México, 1999, pág 15.

conformidad con el citado artículo y los artículos 373 y 374 del Código de Procedimientos Civiles para el Distrito Federal.

Una parte fundamental de las operaciones de la intermediación bursátil es que, en el mismo contrato de estipula la existencia de un sistema de recepción de órdenes y asignación de operaciones. Con esto se evita la alteración de dichas órdenes y operaciones de compraventa al contado de títulos de renta variable y renta fija que se cotizan en la bolsa de valores, propendiendo al logro de un mejor servicio y trato equitativo a su clientela inversionista; con lo que se da cumplimiento a lo dispuesto por los artículos 91, fracción III, y 26 bis 8, de la ley de la materia.

A través de este sistema, se permite al usuario registrar ofertas públicas, consultas, hechos y posturas, ingresar órdenes y cerrar operaciones con Warrants y valores accionarios, tanto del mercado de sociedades de inversiones, cabe señalar que este sistema también está diseñado para títulos de deuda.

El citado sistema se denomina, Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación para Mercado de Capitales (SENTRA). Este es totalmente automatizado, y consiste en que los Promotores de las casas de bolsa reciben las órdenes e instrucciones de los clientes inversionistas en estricto orden, con lo cual se garantiza el trato equitativo y justo a los clientes. En ningún caso la casa de bolsa estará obligada a cumplir instrucciones por cuenta del cliente si éste no lo ha provisto de dinero, el cual debe pagarse a la casa de bolsa en un plazo de 48 horas, es importante destacar que en la practica es pago referido es previo.

Las órdenes de la clientela serán manejadas por la casa de bolsa a través de sus apoderados debidamente autorizados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, de conformidad con lo establecido con el artículo 17 Bis 7, de la Ley del Mercado de valores, ya que si bien, las casa de bolsa son sociedades anónimas tiene que actuar necesariamente a través de apoderados personas físicas, la figura del promotor de valores, quien es el apoderado para celebra operaciones

con el público, no estaba recogida en la ley; no es sino hasta las reformas del 4 de enero de 1990, donde se define la participación de éste representante de la casa de bolsa que actualmente señala el artículo 91, fracción I, de la ley en cita. Es importante mencionar que si se cambia de apoderado en contratos discrecionales, se convierte automáticamente en no discrecionales, para que el cliente inversionista decida lo conducente.

CLAUSULAS

MANDATO GENERAL PARA ACTOS DE INTERMECIACIÓN EN EL MERCADO DE VALORES

PRIMERA.- EL CLIENTE otorga a LA CASA DE BOLSA, un mandato general para actos de intermediación en el mercado de valores, consistente en comprar, vender, dar en prenda, guardar administrar depositar los valores a que se refiere esta cláusula e incluso metales amonedados; actuar como representante en asambleas de accionistas, obligacionistas, tenedores de certificados de participación o de otros valores, en el ejercicio de derechos corporativos y patrimoniales; recibir fondos; canjear; reportar; prestar; ceder; transmitir y en general realizar cualquier otra operación o movimiento en la cuenta de EL CLIENTE y llevar a cabo cualquier acto relacionado con valores, títulos o documentos a ellos asimilables u otros instrumentos autorizados por la Comisión Nacional de Valores, bursátiles o extrabursátiles e incluso piezas de metal amonedados, a todos los que, para efectos de este contrato se les designará simplemente "VALORES".

SEGUNDA.- Salvo que EL CLIENTE haya optado por encomendar a LA CASA DE BOLSA discrecionalidad en el manejo de la cuenta correspondiente a este contrato, el mandato a que se refiere el mismo será desempeñado por esta última con sujeción a las instrucciones expresas de EL CLIENTE que reciba el apoderado para celebrar operaciones con el público designado por la propia CASA DE BOLSA en los términos de la Cláusula Décima Cuarta de este contrato.

Cuando el manejo de la cuenta se haya estipulado como discrecional, será aplicable la Cláusula Sexta.

TERCERA.- EL CLIENTE se obliga expresamente a cumplir en sus términos las obligaciones asumidas por LA CASA DE BOLSA frente a las personas con las que contrate en los términos de este documento.

LA CASA DE BOLSA cumplirá el mandato materia de este contrato por conducto de sus apoderados, quedando facultado sin embargo, para encomendar la realización del encargo a otra CASA DE BOLSA sin necesidad de obtener el consentimiento de EL CLIENTE, en el caso de operaciones a realizarse en mercados internacionales, pero haciéndose responsable de la actuación del delegatario respectivo.

CUARTA.- Las partes convienen que las órdenes de EL CLIENTE las ejecutará LA CASA DE BOLSA conforme a su sistema de recepción y asignación de

operaciones, cuyas bases conoce EL CLIENTE las cuales forman parte de este contrato y se anexan al mismo.

QUINTA.- En ningún caso LA CASA DE BOLSA estará obligada a cumplir instrucciones por cuenta de EL CLIENTE si éste no la ha provisto de los recursos o valores necesarios para ello, o si no existen en su cuenta saldos acreedores o líneas de crédito disponible para ejecutar las instrucciones relativas.

Igualmente y conforme a lo dispuesto por la Ley del Mercado de Valores, LA CASA DE BOLSA deberá excusarse, sin su responsabilidad, a dar cumplimiento a las instrucciones de EL CLIENTE que contravengan lo establecido en las leyes y disposiciones de carácter general expedidas por las autoridades competentes, así como en el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., expresando las razones de la negativa, por escrito al CLIENTE.

CUENTAS DISCRECIONALES

SEXTA.- En caso de que EL CLIENTE opte porque el manejo de la cuenta sea discrecional, conviene expresamente en que no regirán las estipulaciones contenidas en la Cláusula Segunda de este contrato, caso en el cual se aplicarán específicamente las siguientes estipulaciones:

a) EL CLIENTE autoriza a LA CASA DE BOLSA para manejar su cartera de valores, realizando las operaciones de compra, venta, reporto y el ejercicio de derechos derivados de los valores que le han sido encomendados en guarda y administración que considere convenientes, de conformidad con lo establecido en la cláusula Novena, actuando a su arbitrio conforme la prudencia le dicte, y cuidando dicha cuenta como propia.

En ningún momento LA CASA DE BOLSA podrá celebrar operaciones por cuenta propia con instrumentos del mercado de capitales, así como compras de valores a futuro y a plazo, financiamientos para adquisición de valores "crédito de margen", ni cualquier otra operación que al efecto limite la Comisión Nacional de Valores mediante disposiciones de carácter general.

b) Las operaciones a que se refiere el primer párrafo del Inciso anterior serán ordenadas por el apoderado para celebrar operaciones con el público que maneje la cuenta de EL CLIENTE designado por LA CASA DE BOLSA en los términos de la Cláusula Décima Cuarta de este contrato, sin que sea necesaria la previa aprobación o ratificación de EL CLIENTE para cada operación.

c) EL CLIENTE, mediante instrucciones precisamente por escrito y fehacientemente entregadas a LA CASA DE BOLSA, podrá limitar la discrecionalidad al manejo de determinados valores, montos de operación o a la realización de operaciones específicas, lo que señalará detalladamente.

d) Independientemente de lo anterior, la discrecionalidad pactada podrá revocarse en cualquier momento por EL CLIENTE mediante comunicación fehaciente por escrito dada a LA CASA DE BOLSA, dentro del horario comprendido entre las _____ hrs. y las _____ hrs., la cual surtirá efectos el día de su entrega en las oficinas de la Dirección de _____ de LA CASA DE BOLSA, no siendo afectadas operaciones concertadas, pendientes de ejecutar o liquidar.

3.2. GUARDA Y ADMINISTRACIÓN DE VALORES

Podemos definir a la Guarda semánticamente según el Diccionario de la Real Academia Española, diciendo que "es aquella persona que tiene a su cargo la conservación de una cosa, que es la acción de guardar, conservar o defender, así como la observancia y cumplimiento de un mandato, ley o estatuto,"⁸⁵ asimismo, el diccionario en mención define a la Administración como la acción y efecto suministrar, proporcionar o distribuir alguna cosa, graduar o dosificar el uso de la misma, para obtener mayor rendimiento de ella o para que produzca mejor efecto

Para Rafael de Pina, la guarda "es la acción de cuidar, custodiar, vigilar o cumplir."⁸⁶

En atención a las definiciones anteriores, por mi parte considero que la guarda y administración de valores, es el acto jurídico mediante la cual una persona, se obliga con otra a la custodia de los valores que le encomienda, así como practicar los actos necesarios para la conservación de los derechos que los valores confieren a sus tenedores, facultándolo para hacer efectivo los derechos patrimoniales que de esos valores deriven.

Ahora bien, por lo que hace al contrato de intermediación bursátil en este capítulo de guarda y administración de valores, se analiza en que consiste el servicio de guarda y administración que las casa de bolsa prestan a su clientela inversionista, por conducto de las instituciones depositarias. Al respecto se señala que la casa de bolsa se obliga a guardar los títulos depositados en un Instituto para el Depósito de Valores, al cual ya nos hemos referido anteriormente, así como en otras instituciones, como podría ser Banco de México, quien resguarda los Certificados de Tesorería (CETES), toda vez que estos no existen físicamente.

⁸⁵ Real Academia Española. Op. cit. Letra "G" (versión electrónica).

⁸⁶ De Pina, Rafael. Op. cit. pág. 304.

En el aspecto administrativo la casa de bolsa se obliga a efectuar los cobros y practicar los actos tendientes a conservar los valores. Si hay efectivo por cualquier causa y no puede el intermediario aplicarlo a valores, se obliga a depositarlo en un banco o en una sociedad de inversión de renta fija.

También, se expresan las condiciones que deberá satisfacer el cliente que desee ejercer personalmente los derechos corporativos derivados de sus valores, como es el relativo a su participación en las asambleas, de accionistas, obligacionistas, o tenedores de certificados de participación, especificando que el cliente deberá solicitar a la casa de bolsa cuando menos con ocho días de anticipación a la fecha en que se cierre el registro de participantes, la constancia que acredite su derecho de asistencia, entendiéndose que de no cumplir con este requisito la casa de bolsa ejercerá los derechos relativos por cuenta del cliente. En la cláusula respectiva se deben señalar a las que el cliente deberá sujetarse para el ejercicio de los derechos patrimoniales.

En otra cláusula se recoge lo dispuesto por el artículo 91, fracción VI, de la Ley del Mercado de Valores, práctica que anteriormente no tenía apoyo jurídico, consistente en la facultad de la casa de bolsa de suscribir los endosos y cesiones de valores nominativos expedidos a favor del cliente.

Finalmente, cabe mencionar que este apartado, es de suma importancia en la celebración del contrato de intermediación bursátil, debido a que de ahí se desprende los valores que el cliente da en guarda y administración a la casa de bolsa como consecuencia de la celebración del contrato de intermediación bursátil.

Sirve de ejemplo, el apartado correspondiente del contrato modelo que la mayoría de las casas de bolsa utilizan y que a continuación de detalla.

II GUARDA Y ADMINISTRACION

SEPTIMA.- Las partes convienen que LA CASA DE BOLSA prestará a EL CLIENTE el servicio de guarda y administración respecto de los valores que EL CLIENTE le confie para tal efecto y de los fondos que éste le entregue para la celebración de operaciones, en los términos establecidos en la fracción II del artículo 22 de la Ley del Mercado de Valores.

En virtud del servicio de guarda y administración de valores, LA CASA DE BOLSA se obliga a recibir los VALORES propiedad de EL CLIENTE que el mismo le entregue o que le sean transferidos por orden de éste o los que se adquieran por cuenta de este último en cumplimiento del presente contrato y a tenerlos depositados en institución para el depósito de valores u otras instituciones que determine la Comisión Nacional de Valores cuando se trate de títulos que por su naturaleza no puedan ser depositados en las primeras, o bien por que otras disposiciones aplicables así lo determinen. Asimismo, LA CASA DE BOLSA se obliga a efectuar en relación con dichos VALORES, los cobros y a practicar los actos necesarios para la conservación de los derechos y el cumplimiento de las obligaciones que los referidos valores confieran o impongan a EL CLIENTE, sin que dentro de éstos se comprenda el ejercicio de derechos o acciones judiciales y a disponer de ellos para la ejecución de sus instrucciones.

Tratándose de efectivo, cuando por cualquier circunstancia LA CASA DE BOLSA no pueda aplicar esos fondos al fin señalado por EL CLIENTE el mismo día de su recepción, deberá si persiste el impedimento, depositarlos en institución de crédito o bien adquirir por cuenta de EL CLIENTE acciones representativas del capital social de alguna sociedad de inversión de renta fija seleccionada por LA CASA DE BOLSA, a más tardar al día hábil siguiente.

El retiro físico o transferencia de los valores depositados, se podrá realizar u ordenar en su caso por EL CLIENTE o el representante de su sucesión en caso de muerte, mediante la suscripción de los documentos que le solicite LA CASA DE BOLSA para comprobar la devolución o transferencia a entera conformidad de quien recibe, previa legitimación de éste último.

OCTAVA.- EL CLIENTE que desee asistir a una asamblea, lo solicitará por escrito a LA CASA DE BOLSA con cuando menos ocho (8) días hábiles de anticipación a la fecha en que se cierre el registro de participantes y si no hubiera éste, a la fecha de celebración de la asamblea, a efecto de que LA CASA DE BOLSA pueda, en los términos de la Ley del Mercado de Valores, entregar a EL CLIENTE oportunamente la documentación necesaria para acreditar su derecho de asistencia a la asamblea respectiva.

Dentro del mandato que EL CLIENTE confiere a LA CASA DE BOLSA en este contrato, se comprenden específicamente las facultades a que se refieren los artículos 192 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, 221 y 228s de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito y demás preceptos aplicables de éstas u otras leyes, a fin de que LA CASA DE BOLSA lo represente en asambleas de accionistas, obligacionistas, tenedores de certificados de participación u otros valores, respecto de los cuales se esté prestando el servicio de guarda y administración.

LA CASA DE BOLSA informará a EL CLIENTE, cuando éste así lo solicite por escrito, sobre los acuerdos tomados en las asambleas a las que hubiere concurrido en ejercicio del mandato conferido en los términos de este contrato.

NOVENA.- Cuando haya que ejercer derechos o efectuar exhibiciones o pagos de cualquier clase en relación con los valores respecto de los cuales esta CASA DE BOLSA esté prestando el servicio de guarda y administración, se estará a lo siguiente:

a) Si los valores atribuyen un derecho de opción o preferencia, LA CASA DE BOLSA ejercerá tal derecho de acuerdo a las instrucciones de EL CLIENTE, siempre y cuando haya sido provista de los fondos suficientes por lo menos _____ días hábiles antes del vencimiento del plazo señalado para efectuar el pago del derecho opcional o de preferencia.

b) Los derechos patrimoniales correspondientes a los valores respecto de los cuales se esté prestando el servicio de guarda y administración serán ejercidos por LA CASA DE BOLSA por cuenta de EL CLIENTE y acreditados a éste en la cuenta que al efecto llevará LA CASA DE BOLSA en los términos del presente contrato.

c) La falta de entrega por parte de EL CLIENTE de los fondos señalados en los incisos anteriores, eximirá a LA CASA DE BOLSA de toda responsabilidad por la inejecución de los actos de administración mencionados.

En caso de cuentas discrecionales, será aplicable lo convenido en la cláusula Sexta de este documento.

LA CASA DE BOLSA queda exenta de cualquier responsabilidad frente AL CLIENTE por actos o situaciones para el depósito de valores o de cualquier otra institución que preste un servicio similar, por los que se afecte u obstaculice el ejercicio de algún derecho a los que se refiere la presente cláusula.

DECIMA.- Con objeto de que LA CASA DE BOLSA pueda cumplir cabalmente con el servicio de guarda y administración a que se refiere este Capítulo, en los términos de la Ley del Mercado de Valores, las partes convienen en que LA CASA DE BOLSA queda facultada para suscribir en nombre y representación de EL CLIENTE, los endosos y cesiones de valores nominativos expedidos o endosados a favor de EL CLIENTE respecto de los cuales se esté prestando el servicio antes aludido.

3.3. OPERACIONES POR CUENTA DE LA CASA DE BOLSA

En este punto se incorpora una modificación trascendental incluido en el mercado de valores, a partir de las reformas de 1990, a la Ley del Mercado de Valores. En efecto, en el artículo 95, se regula toda la operación del mercado de valores que realizan las casas de bolsa por cuenta propia y que constituye una excepción a la prohibición general conocida doctrinalmente como autoentrada.

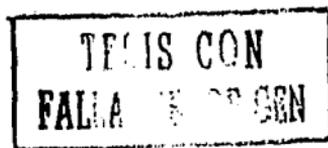
Salvo lo dispuesto en la última parte del párrafo anterior, las operaciones por cuenta propia que celebren las casa de bolsa, sólo podrán hacerse después de que se hayan satisfecho en su totalidad las órdenes de su clientela.

El artículo 22 de la Ley del Mercado de Valores, fracción V, inciso a), facilita a la casa de bolsa de conformidad con las disposiciones de carácter general que dicte la CNBV.

Las operaciones por cuenta propia se definen como aquellas operaciones mediante las cuales una casa de bolsa con sus propios recursos compra o vende por sí misma valores de oferta pública, con el objeto de facilitar su colocación, coadyuvar a dar mayor estabilidad a los precios y a reducir los márgenes entre cotizaciones de compra y venta, proveer liquidez al mercado y facilitar el intercambio de los títulos entre los inversionistas.

También se consideran operaciones por cuenta propia las que lleve a cabo con financiamiento de instrucciones de crédito, las operaciones a plazo y a futuro, transacciones en mercados del exterior y de arbitraje internacional y las emisiones de títulos opcionales y sus coberturas.

CIRCULAR 163



A LAS CASAS DE BOLSA:

La Junta de Gobierno de esta Comisión, de acuerdo al procedimiento de consulta llevado a cabo el 1° de diciembre de 1992, con fundamento en lo dispuesto por los artículos 1°; 22, fracciones I y V, incisos a), c), f) y último párrafo de dicha fracción; 26 Bis; 40; 41, fracciones IV y X; 44, fracciones I y IV y 95 de la Ley del Mercado de Valores, y

CONSIDERANDO

Que con motivo de las experiencias observadas en la aplicación del régimen al que deben sujetarse las casas de bolsa en la realización de operaciones por cuenta propia con valores de renta variable, establecido en la Circular 10-155, expedida por esta Comisión el 15 de abril de 1992, resulta conveniente introducir diversas modificaciones tendientes a otorgar mayor eficiencia a esta clase de operaciones;

Que el nuevo marco regulatorio en esta materia, promueve que las casas de bolsa actúen como especialistas respecto de acciones de media y baja

bursatilidad como condición indispensable para concertar operaciones directamente con su clientela, lo cual debe redundar en el perfeccionamiento de los procesos de formación de precios de los títulos que corresponden a dichas categorías, en beneficio del público inversionista;

Que, en todo caso, se fortalece el principio de que en sus operaciones por cuenta propia las casas de bolsa deben otorgar prioridad y un tratamiento equitativo a la clientela inversionista, así como evitar la presencia de conflictos de interés en las funciones de intermediación, a cuyo efecto se amplían las medidas conducentes a estos propósitos,

Ha tenido a bien expedir las siguientes

DISPOSICIONES DE CARÁCTER GENERAL A QUE DEBEN SUJETARSE LAS CASAS DE BOLSA EN LA REALIZACIÓN DE OPERACIONES POR CUENTA PROPIA E INVERSION PATRIMONIAL SOBRE VALORES DE RENTA VARIABLE.

OPERACIONES POR CUENTA PROPIA

Primera.- Para los efectos de las presentes disposiciones, se entiende por operaciones por cuenta propia:

1. Aquellas operaciones mediante las cuales una casa de bolsa compra o vende por sí misma valores de renta variable, a través de la Bolsa de Valores, con objeto de facilitar su colocación o coadyuvar a dar mayor estabilidad a los precios y a reducir los márgenes entre cotizaciones de compra y venta de los títulos, incluyendo ventas en corto.

2. Aquellas operaciones mediante las cuales una casa de bolsa compra o vende por sí misma valores de renta variable, de o a la posición de su clientela, a través de la Bolsa de Valores, con objeto de proveer liquidez al mercado y facilitar el intercambio de los títulos entre los inversionistas (en adelante denominadas operaciones de autoentrada).

3. Aquellas operaciones de compraventa de valores de renta variable que una casa de bolsa lleve a cabo por sí misma con financiamiento de instituciones de crédito; operaciones a plazo y a futuro; transacciones en mercados del exterior y de arbitraje internacional; emisiones de títulos opcionales, así como las operaciones de compraventa de acciones que realice para mantener coberturas de emisiones de títulos opcionales

Adicionalmente, se entiende por valores de renta variable a las acciones, inclusive los títulos fiduciarios que las representan, los certificados de aportación patrimonial, las obligaciones convertibles en acciones y los títulos opcionales inscritos en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, así como en la Bolsa de Valores.

Segunda.- Las casas de bolsa podrán llevar a cabo operaciones por cuenta propia, cuando sean autorizadas para ello por la Comisión Nacional de Valores, a la que deberán acreditar el cumplimiento de los requisitos siguientes:

1. Que presenten solicitud por escrito, en la que se comuniquen los nombres de los funcionarios que, además del director de operaciones, tendrán la responsabilidad de realizar estas transacciones y, en su caso, la solicitud para actuar como especialistas bursátiles, señalando la emisora o emisoras que operarán con tal carácter.

2. Que su sistema de recepción de órdenes y asignación de operaciones de compra y venta al contado de títulos de renta variable y de renta fija que se cotizan en la Bolsa de Valores, se encuentra automatizado íntegramente, con un programa operativo que permita identificar claramente las operaciones por cuenta propia que lleven a cabo, distinguiendo la clase a la que pertenecen y que, asimismo, asegure en todo tiempo el cumplimiento de las presentes disposiciones.

3.- Que las características de su organización aseguren controles internos que separen las decisiones de compra y de venta de las sociedades de inversión a las que presten servicios de administración y de distribución y recompra de acciones, respecto de las operaciones por cuenta propia que realicen.

Tercera.- Cuando durante una misma sesión de remates en la Bolsa de Valores se produzca variación generalizada a la baja, del 3% o más del Índice General de Precios, las operaciones de venta por cuenta propia que lleven a cabo las casas de bolsa, conforme a lo previsto en la disposición primera, numerales 1 y 2 de la presente Circular, no podrán contratarse a un precio inferior al de la última cotización en bolsa, o al mismo precio, si éste es consecuencia de un movimiento a la baja (puja abajo y cero puja abajo).

La Comisión Nacional de Valores tendrá la facultad de modificar el porcentaje a que se refiere el párrafo anterior, a fin de prevenir condiciones desordenadas de mercado y que este tipo de operaciones se lleve a cabo de acuerdo con la Ley, las disposiciones de carácter general que de ella deriven, así como con usos y sanas prácticas.

Cuarta.- Las operaciones por cuenta propia, con excepción de las de autoentrada, podrán llevarse a cabo con valores de renta variable que correspondan a las categorías de alta, media y baja bursatilidad, que sean dados a conocer a través del boletín mensual de la Bolsa de Valores.

Sin perjuicio de lo anterior, las casas de bolsa también podrán realizar la adquisición de acciones y certificados de aportación patrimonial para su subsecuente oferta pública, así como adquirir dichos títulos, en su carácter de agentes colocadores, como consecuencia de una oferta pública, en cuyos casos el plazo de la tenencia no podrá exceder de tres meses a partir de la fecha de adquisición, salvo que en casos justificados la Comisión Nacional de Valores resuelva autorizar un plazo mayor.

Quinta.- Las casas de bolsa sólo podrán realizar operaciones por cuenta propia, cuando hayan quedado satisfechas en su totalidad las órdenes de su clientela recibidas con anterioridad a la concertación del hecho en bolsa, respecto de valores de renta variable de la misma emisora y al mejor precio.

Sexta.- Las operaciones de autoentrada se sujetarán a lo siguiente:

1. Únicamente podrán llevarse a cabo respecto de valores de renta variable que correspondan a la categoría de alta bursatilidad, que aparezcan publicados en el boletín mensual de la Bolsa de Valores.

Las casas de bolsa deberán informar a la clientela acerca de estas operaciones, a cuyo efecto le comunicarán en la forma pactada en el contrato de intermediación bursátil, los casos en que hayan celebrado operaciones de autoentrada con el titular de la cuenta.

Las casas de bolsa autorizadas para actuar como especialistas bursátiles, podrán concertar operaciones de autoentrada sobre valores de renta variable que correspondan a las categorías de media y baja bursatilidad, siempre que su autorización se refiera a los títulos materia de las transacciones, y estén obligados a mantener constantemente posturas competitivas en firme de compra y de venta en dichos valores.

En caso, de acuerdo a la forma pactada en el contrato de intermediación bursátil, las casas de bolsa deberán informar previamente a la clientela sobre las cotizaciones vigentes en el mercado y de que la operación se realiza actuando la casa de bolsa como especialista bursátil.

2. Sólo podrán realizarse cuando hayan quedado satisfechas en su totalidad las órdenes de su clientela que sena en el mismo sentido (de compra o de venta) de la operación que pretenda efectuar la casa de bolsa, recibidas con anterioridad a la concertación del hecho en bolsa, respecto de valores de renta variable de la misma emisora y al mismo o mejor precio y siempre que la orden del cliente no se haya concertado en la Bolsa de Valores con otra casa de bolsa.

3. En ningún caso podrán efectuarse operaciones de autoentrada con clientes cuyas cuentas sean de tipo discrecional, a menos que exista instrucción por escrito del titular de la cuenta que autorice la celebración de este tipo de operaciones de manera general o en casos concretos.

4. Al celebrar este tipo de operaciones, las casas de bolsa deberán observar estrictamente el principio de "primero en tiempo, primero en derecho" y otorgar un trato equitativo a la clientela inversionista.

5. Las casas de bolsa únicamente podrán realizar operaciones de autoentrada con los inversionistas que hayan convenido por escrito la modificación contractual correspondiente, que las autorice a celebrar este tipo de operaciones con el titular de la cuenta.

INVERSION PATRIMONIAL

Séptima.- La inversión patrimonial sobre valores de renta variable, es la que se realiza con propósito de afectación permanente a los activos de una casa de bolsa, por lo que deberá llevarse a cabo sobre acciones representativas del capital social de las sociedades que prestan servicios de a la casa de bolsa o cuyo objeto sea auxiliar o complementario de las actividades que realiza, así como en acciones emitidas por las bolsas de valores e instituciones para el depósito de valores de que sea socio.

REGISTRO Y ASIGNACION DE OPERACIONES

Octava.- En las operaciones por cuenta propia, las órdenes deberán ser ejecutadas en el piso de remates de la Bolsa de Valores observándose las disposiciones aplicables a la recepción de órdenes y asignación de operaciones

contenidas en la Circular 10-128 de la Comisión Nacional de Valores, así como las previstas en esta Circular.

Novena.- Las casas de bolsa deberán anotar diariamente las operaciones por cuenta propia, en forma cronológica y señalando la fecha de operación, la clave del emisor, el cupón adherido, la cantidad de títulos, el precio por acción, y el importe total de la transacción. Las hojas que formen dicho registro, invariablemente deberán estar foliadas.

En el mismo registro, deberá identificarse:

1. El tipo de operación, distinguiendo si es por cuenta propia o de autoentrada.
2. Si corresponde a una operación al contado o a plazo, de margen, de venta en corto, o de venta en corto para arbitraje internacional. Tratándose de operaciones de arbitraje internacional, la anotación deberá efectuarse el día en que la compra o venta respectiva, se registre en la Bolsa Mexicana de Valores.
3. En su caso, si se trata de una operación estabilizadora, conforme a lo establecido en la disposición tercera de esta Circular.
4. Las cotizaciones vigentes de los títulos de que se trate, al momento de la transacción.

Las casas de bolsa deberán mantener a disposición de la Comisión Nacional de Valores la información consignada en el citado registro, referida a periodos mensuales.

Décima.- Las operaciones de autoentrada se identificarán en los estados de cuenta de los clientes, con especificación del emisor, clase y serie de los títulos objeto de las transacciones, el volumen e importe operado y la comisión cobrada, con el desglose del impuesto al valor agregado.

DISPOSICIONES FINALES

Décima Primera.- Las casas de bolsa podrán llevar a cabo operaciones por cuenta propia con sociedades de inversión, siempre que no sean de las administradas por la misma casa de bolsa o por instituciones de crédito o sociedades operadoras de sociedades de inversión que formen parte del mismo grupo financiero o bursátil.

La restricción señalada anteriormente, no se aplicará a las operaciones de adquisición y venta de acciones representativas del capital de sociedades de inversión comunes que realicen las casas de bolsa con las sociedades de inversión emisoras.

Décima Segunda.- Las casas de bolsa tendrán prohibido realizar operaciones por cuenta propia, con las entidades y empresas integrantes del mismo grupo financiero o bursátil, inclusive con instituciones de crédito que actúen en el desempeño de fideicomisos, mandatos o comisiones, a menos que la persona que tenga a su cargo las decisiones de inversión en el fideicomiso, el mandante o el comilente giren instrucción por escrito para la celebración de operaciones con la casa de bolsa, de manera general o en casos concretos.

Décima Tercera.- Las casas de bolsa no podrán abrir cuentas de inversión en otras casas de bolsa y tendrán prohibido realizar operaciones de triangulación.

Décima Cuarta.- La Comisión Nacional de Valores podrá revocar la autorización para que las casas de bolsa lleven a cabo operaciones de autoentrada, previa audiencia del interesado, cuando incumplan las presentes disposiciones, sin perjuicio de aplicar las sanciones que correspondan contra los funcionarios responsables de la infracción.

TRANSITORIAS

PRIMERA.- Las presentes disposiciones entrarán en vigor el día siguiente al de su publicación en el Diario Oficial de la Federación.

SEGUNDA.- Se abrogan las disposiciones de carácter general contenidas en la Circular 10-155, del 15 de abril de 1992, expedida por la Comisión Nacional de Valores.

"Cabe mencionar que las disposiciones tercera, primer párrafo, cuarta, primer párrafo, quinta, sexta, numerales 1, primer párrafo y 6 y octava fueron modificadas por la circular 10-163 bis 3, que también derogo la disposición sexta, numeral siete. la disposición quinta, con un segundo párrafo, la disposición sexta, con los numerales 6 y 7 y la disposición décima cuarta, pasando la disposición décima cuarta a ser décima quinta y derogo el tercer párrafo del numeral 1 de la disposición sexta. la disposición novena, numerales 2 y 4 fue modificada por la circular 10-163 bis 2. publicada en el diario oficial de la federación el 14 de enero 1993. la disposición décima primera, segundo párrafo fue modificada por la circular 10-163 bis 4, la cual derogo la disposición octava."⁸⁷

Para operar por cuenta propia, las casa de bolsa deberán contar con autorización de la CNBV, para lo cual deberán proporcionar a la misma los nombres de los funcionarios que realizarán las transacciones, indicar el emisor o emisores para lo cual actuará como especialista bursátil, que su sistema de recepción de órdenes y asignación de opresiones se encuentre automatizado integralmente, que asegure en todo momento el cumplimiento de las disposiciones oficiales, y que aseguren controles internos para separar las

⁸⁷ <http://www.cnbv.gob.mx>

operaciones de las sociedades de inversión a las cuales presten servicios de administración respecto de las operaciones por cuenta propia que realicen.

Por otra parte, a fin de que proteger al mercado en general evitando caídas bruscas en el precio de las acciones, en la circular 10-163, de la CNBV, se establece que cuando en una misma sesión de remates en la Bolsa de Valórese produzca una variación generalizada a la baja del 3% o más del Índice General de Precios y Cotizaciones, las operaciones de venta por cuenta propia que lleven a cabo las casa de bolsa no podrán encontrarse a un precio inferior al de la última cotización en bolsa o al mismo precio, si este es consecuencia de un movimiento a la baja. La Comisión podrá modificar el mencionado porcentaje.

Las operaciones de autoentrada que son aquéllas mediante las cuales una casa de bolsa compra o vende por cuenta propia valores de renta variable, se sujetarán a lo siguiente:

- a) *únicamente podrán hacerse sobre valores de alta bursatilidad, salvo el caso en que estén autorizadas para actuar como especialistas bursátiles.*
- b) *Deberán informar a sus clientes sobre estas operaciones.*
- c) *Tratándose de títulos opcionales, deberán cotizar a su clientela posturas competitivas y hacer de su conocimiento tanto las cotizaciones que estuvieren vigentes en el mercado como la volatilidad implícita de los títulos.*
- d) *Sólo se podrán realizar cuando hayan quedado satisfechas en su totalidad las órdenes de su clientela recibidas con anterioridad, respecto de los valores de la misma emisora y al mismo o mejor precio, y siempre que la orden del cliente no se haya concertado con otra casa de bolsa.*
- e) *En ningún caso podrán efectuarse operaciones de autoentrada con clientes cuyas cuentas sean de tipo discrecional, al menos que exista instrucción por escrito autorizado de manera general o en casos concretos.*
- f) *Las casa de bolsa observarán el principio de "primero en tiempo primero en derecho" y otorgarán un trato equitativo a la clientela.*
- g) *Solamente se podrán realizar con inversionistas que hayan convenido por escrito la modificación contractual correspondiente.*

La comisión podrá revocar la autorización para llevar a cabo operaciones de autoentrada, cuando las casa de bolsa incumplan las disposiciones aplicables. Las operaciones por cuenta propia deberán ser ejecutadas en el piso de remates de la Bolsa Mexicana de Valores, y se deberá llevar un registro con las características de cada operación.

Las casa de bolsa podrán lleva a cabo operaciones por cuenta propia con sociedades de inversión, siempre que no sean de las administradas por la misma casa de bolsa o por instituciones que formen parte de un mismo grupo financiero. Lo anterior no aplica a las operaciones de compra y venta de acciones representativas del capital de sociedades de inversión. Esto a fin de que estas operaciones no se presten para manipular los resultados de dichas sociedades en perjuicio del público inversionista.

Ahora bien, a fin de evitar la manipulación de precios en el mercado de valores, las casa de bolsa no podrán realizar opresiones por cuenta propia con integrantes del mismo grupo financiero, inclusive con instituciones de crédito que actúen en el desempeño de fideicomisos, mandatos o comisiones, a menos que quien tome las decisiones de inversión en el fidelcomiso, el mandante o el comitente giren instrucciones por escrito para la celebración de operaciones con la casa de bolsa, de manera general o en casos concretos. Para que estos intermediarios no operen consigo mismo, no podrán abrir cuentas en otras casas de bolsa ni realizar operaciones de triangulación.

Las inversiones permanentes de la casa de bolsa en valores de renta variable, deberán llevarse a cabo en acciones de sociedades que les prestan servicios o de objeto auxiliar o complementario de sus actividades, así como en acciones de bolsa de valores e instituciones para el depósito de valores.

3.4. DISPOSICIONES GENERALES

En este capítulo se establecen las obligaciones de las casas de bolsa como de los clientes inversionistas, de las cuales se desprenden:

Respecto de las casas de bolsa son obligaciones de éstas:

- * *Abrir al cliente una cuenta única.*
- * *Debe abstenerse de garantizar rendimientos, para evitar ser responsable de las pérdidas que el inversionista pueda sufrir como consecuencia de las operaciones concertadas conforme a la ley, conforme lo establece el artículo 93 de la ley de la materia.*
- * *Debe de establecer claves de identificación recíproca para recibir las instrucciones del cliente.*
- * *Deberá notificar al cliente los cambios de apoderado de la casa de bolsa.*
- * *Elaborar comprobantes e cada operación y ponerlo a disposición del cliente.*
- * *Enviar al cliente mensualmente su estado de cuenta.*
- * *Poner a disposición del cliente dicho estado de cuenta, a partir del día siguiente al corte.*
- * *Expedir todos los documentos, recibos, comprobantes, estados de cuenta a nombre del cliente.*
- * *Cumplir las operaciones pendientes en caso de incapacidad del cliente persona física, en cuentas individuales o mancomunadas.*
- * *Entregar al beneficiario de la cuenta persona física. En caso de muerte del cliente, el importe que señala el artículo 92 de la Ley del Mercado de Valores.*
- * *Sujetarse a las estipulaciones del contrato de intermediación en todas las operaciones encomendadas por el cliente.*

Ahora bien, las obligaciones del cliente son las siguientes:

- * *En caso de cuentas no discrecionales deberá dar instrucciones a la casa de bolsa, para establecer claves de identificación recíproca, para evitar errores en la identificación de sus claves.*
- * *Las instrucciones deberán precisar el tipo de operación, género, especie, clave, emisor, cantidad, precio y cualquier otra característica necesaria para identificar los valores materia de cada operación.*
- * *Objetar las operaciones que vengán reflejadas en sus estados de cuenta dentro de los veinte días hábiles siguientes a la fecha de su envío, en caso de no estar de acuerdo con ellas.*
- * *Pagar la contraprestación de la casa de bolsa de conformidad con el arancel que fije la CNBV.*

** Autorizar que la casa de bolsa cargue en su clientela todas cantidades que el cliente adeude con motivo del contrato de intermediación.*

** Sujetarse a los límites establecidos por la CNBV, para el caso de sociedades de inversión.*

** Sujetarse a las estipulaciones del contrato en todas las operaciones encomendadas a la casa de bolsa.*

** Celebrar los contratos necesarios a efecto de que la casa de bolsa pueda llevar a cabo las operaciones que el cliente le encomiende.*

** Retirar sus valores o efectivo en caso de que la casa de bolsa decida terminar el contrato.*

Es importante señalar que la casa de bolsa está obligada a llevar en su contabilidad las cuentas de sus clientes en forma individual.

Con base en la circular 10-128 de la CNBV, se debe establecer que las constancias de las órdenes del cliente quedan a su disposición en la casa de bolsa por un plazo de 3 meses, durante el cual el cliente podrá solicitar su entrega a la misma.

Por otra parte el cliente puede autorizar a la casa de bolsa a hacer retenciones que, en su caso procedan de cualquier impuesto a cargo del cliente y que el intermediario esté obligado a retener, especialmente, el impuesto sobre la renta.

La casa de bolsa debe prevenir al cliente d que él no podrá dar por terminado el contrato de intermediación a menos que haya liquidado previamente la totalidad de sus operaciones en el mercado y sus obligaciones con la casa de bolsa. Esta usualmente, pacta con su cliente el otorgamiento de Créditos Margen, para cubrir temporalmente obligaciones de pago a cargo del mismo, normalmente en esta cláusula también se pacta como garantía la caución bursátil.

Finalmente, y para mejor conocimiento del contenido del contrato de intermediación bursátil, me permito transcribir un modelo de contrato completo que la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles dio como base a todas las casas de bolsa. Cabe señalar que entre este contrato y los que las casas de bolsa manejan puede haber algunas diferencias, debido a las necesidades de

cada una de ellas, esto, sin cambiar de fondo la esencia del mismo, y siempre tomando como base este modelo, que a continuación sirve de ejemplo.

CONTRATO DE INTERMEDIACIÓN BURSÁTIL

No. CUENTA _____ FECHA _____

CONTRATO DE INTERMEDIACIÓN BURSÁTIL QUE EN LOS TERMINOS DEL PROEMIO, LAS DECLARACIONES Y LAS CLAUSULAS QUE APARECEN A CONTINUACIÓN, CELEBRAN POR UNA PARTE _____ EN LO SUCESIVO "LA CASA DE BOLSA" REPRESENTADA POR _____ Y POR LA OTRA LA(S) PERSONA(S) INDICADA(S) EN EL PROEMIO DEL PRESENTE CONTRATO A QUIEN(ES) SE LLAMARA "EL CLIENTE".

PROEMIO

CLIENTE

NOMBRE(S) _____ RAZON O DENOMINACION SOCIAL _____
 _____ DOMICILIO _____ COL.
 _____ C.P. _____ TELEFONO(S) _____ NO. CTA. DE
 CHEQUES U OTRA _____ BANCO _____ R.F.C.

INTERESE PACTADO PAA EFECTOS DE LA FRACCION III DE LA CLAUSULA DECIMA OCTAVA _____

TIPO DE CUENTA

INDIVIDUAL _____ (FIRMA), SOLIDARIA _____ (FIRMA), MANCOMUNADA
 _____ (FIRMA).

MANEJO DE CUENTA

NO DISCRECIONAL _____ (FIRMA)
 DISCRECIONAL _____ (FIRMA) DISCRECIONAL . LIMITADA
 _____ (FIRMA)

LIMITE _____

CLIENTE PERSONA FISICA

NACIONALIDAD _____ CALIDAD MIGRATORIA _____

BENEFICIARIOS

NOMBRE _____ % DE BENEFICIO _____

CLIENTE PERSONA MORAL

NACIONALIDAD _____

DATOS DE ESCRITURA

NUMERO _____ FECHA _____ NOTARIO _____ PLAZA
 _____ OTROS _____

DATOS DE INSCRIPCIÓN REGISTRO PUBLICO DE COMERCIO

DATOS ESCRITURA(S) REPRESENTANTE(S) LEGAL(ES) QUE FIRMAN EL CONTRATO

NUMERO _____ FECHA _____ NOTARIO
 _____ PLAZA _____ OTROS

PERSONAS AUTORIZADAS PARA EL MANEJO DE LA CUENTA.

NOMBRE _____ FIRMA _____ TIPO DE FIRMA _____

DATOS ESCRITURA(S) DE LA(S) PERSONA(S) AUTORIZADA(S) PARA EL MANEJO DE LA CUENTA

NUMERO _____ FECHA _____ NOTARIO _____ PLAZA _____
OTROS _____

DATOS INSCRIPCION EN EL REGISTRO PUBLICO DE COMERCIO _____

I.- Declara LA CASA DE BOLSA, por conducto de su representante legal:

c) Ser una sociedad legalmente constituida conforme a las leyes de los Estados Unidos Mexicanos, según se desprende de la escritura pública número _____, de fecha _____, otorgada ante la fe del Lic. _____, Notario Público número _____ de _____ e inscrita en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio de _____ en _____, con fecha _____ con inscripción en la sección de intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, según se consigna en oficio número _____ de fecha _____ expedido por _____, y por lo tanto está autorizada para operar como Casa de Bolsa, teniendo como Registro Federal de Contribuyentes _____.

d) Que el representante comparece en su carácter de _____, según se acredita con la escritura pública número _____ de fecha _____ otorgada ante la fe del Lic. _____, Notario Público número _____ de _____, e inscrita en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio de _____ en _____ con fecha _____ y declara que sus facultades no le han sido revocadas, suspendidas ni limitadas.

II. Declara EL CLIENTE.

d) (EXCLUSIVO PARA PERSONAS FISICAS) Ser de la nacionalidad que ha quedado indicada en el preámbulo de este contrato, acreditándolo con los documentos que en copia se anexan al presente instrumento.

a) (EXCLUSIVO PARA PERSONAS MORALES Y UNIDADES ECONOMICAS) Ser _____ legalmente constituida, ser de la nacionalidad, contar con el Registro Federal de Contribuyentes y tener por representante(s) legal(es) a la(s) persona(s) indicada(s) en el preámbulo de este contrato, declarando que el(los) poder(es) de dicho(s) representante(s) no lo(s) ha(n) sido revocados(s), suspendidos(s) ni limitado(s), todo lo cual acredita mediante los documentos de los cuales se anexa copia al presente.

e) Que sabe el alcance de los derechos y las obligaciones que en los términos de la vigente Ley del Mercado de Valores se derivan de este contrato y que conoce y acepta que las operaciones que celebre a su amparo LA CASA DE BOLSA, las llevará a cabo con apego a las disposiciones de carácter general expedidas en el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., y en su caso a las normas de operación a las que LA CASA DE BOLSA debe sujetarse cuando se trate de valores negociados en el extranjero.

f) Que reconoce expresamente que por la naturaleza de las inversiones en el mercado de valores que son materia de este contrato, incluso aquellas realizadas en acciones de sociedades de inversión, no es posible asegurar rendimiento alguno ni garantizar tasas distintas a las que se obligan a cubrir los emisores, estando sus inversiones sujetas, por tanto, a pérdidas o ganancias, debidas en lo general a las fluctuaciones del mercado.

III.- Declaran ambas partes:

Que en el presente Contrato de Intermediación Bursátil se estipulan los derechos y las obligaciones de las partes, derivados del mandato general que otorga EL CLIENTE a LA CASA DE BOLSA; de los servicios de guarda y administración de valores que se obliga a prestar LA CASA DE BOLSA y de las operaciones que celebren ambas partes entre sí, rigiéndose la relación contractual por todo el clausulado del presente instrumento, con independencia de su división en capítulos. Con base en lo anterior, las partes convienen las siguientes:

CLAUSULAS

MANDATO GENERAL PARA ACTOS DE INTERMEDIACIÓN EN EL MERCADO DE VALORES

PRIMERA.- EL CLIENTE otorga a LA CASA DE BOLSA, un mandato general para actos de intermediación en el mercado de valores, consistente en comprar, vender, dar en prenda, guardar administrar depositar los valores a que se refiere esta cláusula e incluso metales amonedados; actuar como representante en asambleas de accionistas, tenedores de certificados de participación o de otros valores, en el ejercicio de derechos corporativos y patrimoniales; recibir fondos; canjear; reportar; prestar; ceder; transmitir y en general realizar cualquier otra operación o movimiento en la cuenta de EL CLIENTE y llevar a cabo cualquier acto relacionado con valores, títulos o documentos a ellos asimilables u otros instrumentos autorizados por la Comisión Nacional de Valores, bursátiles o extrabursátiles e incluso plizas de metal amonedados, a todos los que, para efectos de este contrato se les designará simplemente "VALORES".

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

SEGUNDA.- Salvo que EL CLIENTE haya optado por encomendar a LA CASA DE BOLSA discrecionalidad en el manejo de la cuenta correspondiente a este contrato, el mandato a que se refiere el mismo será desempeñado por esta última con sujeción a las instrucciones expresas de EL CLIENTE que reciba el apoderado para celebrar operaciones con el público designado por la propia CASA DE BOLSA en los términos de la Cláusula Décima Cuarta de este contrato.

Cuando el manejo de la cuenta se haya estipulado como discrecional, será aplicable la Cláusula Sexta.

TERCERA.- EL CLIENTE se obliga expresamente a cumplir en sus términos las obligaciones asumidas por LA CASA DE BOLSA frente a las personas con las que contrato en los términos de este documento.

LA CASA DE BOLSA cumplirá el mandato materia de este contrato por conducto de sus apoderados, quedando facultado sin embargo, para encomendar la realización del encargo a otra CASA DE BOLSA sin necesidad de obtener el consentimiento de EL CLIENTE, en el caso de operaciones a realizarse en mercados internacionales, pero haciéndose responsable de la actuación del delegatario respectivo.

CUARTA.- Las partes convienen que las órdenes de EL CLIENTE las ejecutará LA CASA DE BOLSA conforme a su sistema de recepción y asignación de operaciones, cuyas bases conoce EL CLIENTE las cuales forman parte de este contrato y se anexan al mismo.

QUINTA.- En ningún caso LA CASA DE BOLSA estará obligada a cumplir instrucciones por cuenta de EL CLIENTE si éste no la ha provisto de los recursos o valores necesarios para ello, o si no existen en su cuenta saldos acreedores o líneas de crédito disponible para ejecutar las instrucciones relativas.

Igualmente y conforme a lo dispuesto por la Ley del Mercado de Valores, LA CASA DE BOLSA deberá excusarse, sin su responsabilidad, a dar cumplimiento a las instrucciones de EL CLIENTE que contravengan lo establecido en las leyes y disposiciones de carácter general expedidas por las autoridades competentes, así como en el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., expresando las razones de la negativa, por escrito al CLIENTE.

CUENTAS DISCRECIONALES

SEXTA.- En caso de que EL CLIENTE opte porque el manejo de la cuenta sea discrecional, conviene expresamente en que no regirán las estipulaciones contenidas en la Cláusula Segunda de este contrato, caso en el cual se aplicarán específicamente las siguientes estipulaciones:

b) EL CLIENTE autoriza a LA CASA DE BOLSA para manejar su cartera de valores, realizando las operaciones de compra, venta, reporto y el ejercicio de derechos derivados de los valores que le han sido encomendados en guarda y administración que considere convenientes, de conformidad con lo establecido en la cláusula Novena, actuando a su arbitrio conforme a la prudencia le dicte, y cuidando dicha cuenta como propia.

En ningún momento LA CASA DE BOLSA podrá celebrar operaciones por cuenta propia con instrumentos del mercado de capitales, así como compras de valores a futuro y a plazo, financiamentos para adquisición de valores "crédito de margen", ni cualquier otra operación que al efecto limite la Comisión Nacional de Valores mediante disposiciones de carácter general.

e) Las operaciones a que se refiere el primer párrafo del inciso anterior serán ordenadas por el apoderado para celebrar operaciones con el público que maneje la cuenta de EL CLIENTE designado por LA CASA DE BOLSA en los términos de la Cláusula Décima Cuarta de este contrato, sin que sea necesaria la previa aprobación o ratificación de EL CLIENTE para cada operación.

f) EL CLIENTE, mediante instrucciones precisamente por escrito y fehacientemente entregadas a LA CASA DE BOLSA, podrá limitar la discrecionalidad al manejo de determinados valores, montos de operación o a la realización de operaciones específicas, lo que señalará detalladamente.

g) Independientemente de lo anterior, la discrecionalidad pactada podrá revocarse en cualquier momento por EL CLIENTE mediante comunicación fehaciente por escrito dada a LA CASA DE BOLSA, dentro del horario comprendido entre las _____ hrs. y las _____ hrs., la cual surtirá efectos el día de su entrega en las oficinas de la Dirección de _____ de LA CASA DE BOLSA, no siendo efectuadas operaciones concertadas, pendientes de ejecutar o liquidar.

II

GUARDA Y ADMINISTRACION

SEPTIMA.- Las partes convienen que LA CASA DE BOLSA prestará a EL CLIENTE el servicio de guarda y administración respecto de los valores que EL CLIENTE le confie para tal efecto y de los fondos que éste le entregue para la celebración de operaciones, en los términos establecidos en la fracción II del artículo 22 de la Ley del Mercado de Valores.

En virtud del servicio de guarda y administración de valores, LA CASA DE BOLSA se obliga a recibir los VALORES propiedad de EL CLIENTE que el mismo le entregue o que le sean transferidos por orden de éste o los que se adquieran por cuenta de este último en cumplimiento del presente contrato y a tenerlos depositados en institución para el depósito de valores u otras instituciones que determine la Comisión Nacional de Valores cuando se trate de títulos que por su naturaleza no puedan ser depositados en las primeras, o bien por que otras disposiciones aplicables así lo determinen. Asimismo, LA CASA DE BOLSA se obliga a electuar en relación a dichos VALORES.

los cobros y a practicar los actos necesarios para la conservación de los derechos y el cumplimiento de las obligaciones que los referidos valores confieren o impongan a EL CLIENTE, sin que dentro de éstos se comprenda el ejercicio de derechos o acciones judiciales y a disponer de ellos para la ejecución de sus instrucciones.

Tratándose de efectivo, cuando por cualquier circunstancia LA CASA DE BOLSA no pueda aplicar esos fondos el fin señalado por EL CLIENTE el mismo día de su recepción, deberá si persiste el impedimento, depositarlos en institución de crédito o bien adquirir por cuenta de EL CLIENTE acciones representativas del capital social de alguna sociedad de inversión de renta fija seleccionada por LA CASA DE BOLSA, a más tardar al día hábil siguiente.

El retiro físico o transferencia de los valores depositados, se podrá realizar u ordenar en su caso por EL CLIENTE o el representante de su sucesión en caso de muerte, mediante la suscripción de los documentos que lo solicite LA CASA DE BOLSA para comprobar la devolución o transferencia a entera conformidad de quien recibo, previa legitimación de éste último.

OCTAVA.- EL CLIENTE que desee asistir a una asamblea, lo solicitará por escrito a LA CASA DE BOLSA con cuando menos ocho (8) días hábiles de anticipación a la fecha en que se cierra el registro de participantes y si no hubiera éste, a la fecha de celebración de la asamblea, a efecto de que LA CASA DE BOLSA pueda, en los términos de la Ley del Mercado de Valores, entregar a EL CLIENTE oportunamente la documentación necesaria para acreditar su derecho de asistencia a la asamblea respectiva.

Dentro del mandato que EL CLIENTE confiere a LA CASA DE BOLSA en este contrato, se comprenden específicamente las facultades a que se refieren los artículos 192 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, 221 y 228 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito y demás preceptos aplicables de éstas u otras leyes, a fin de que LA CASA DE BOLSA lo represente en asambleas de accionistas, obligacionistas, tenedores de certificados de participación u otros valores, respecto de los cuales se esté prestando el servicio de guarda y administración.

LA CASA DE BOLSA informará a EL CLIENTE, cuando éste así lo solicite por escrito, sobre los acuerdos tomados en las asambleas a las que hubiere concurrido en ejercicio del mandato conferido en los términos de este contrato.

NOVENA.- Cuando haya que ejercer derechos o efectuar exhibiciones o pagos de cualquier clase en relación con los valores respecto de los cuales esta CASA DE BOLSA está prestando el servicio de guarda y administración, se estará a lo siguiente:

d) Si los valores atribuyen un derecho de opción o preferencia, LA CASA DE BOLSA ejercerá tal derecho de acuerdo a las instrucciones de EL CLIENTE, siempre y cuando haya sido provista de los fondos suficientes por lo menos _____ días hábiles antes del vencimiento del plazo señalado para efectuar el pago del derecho opcional o de preferencia.

e) Los derechos patrimoniales correspondientes a los valores respecto de los cuales se está prestando el servicio de guarda y administración serán ejercidos por LA CASA DE BOLSA por cuenta de EL CLIENTE y acreditados a éste en la cuenta que al efecto llevará LA CASA DE BOLSA en los términos del presente contrato.

f) La falta de entrega por parte de EL CLIENTE de los fondos señalados en los incisos anteriores, eximirá a LA CASA DE BOLSA de toda responsabilidad por la inejecución de los actos de administración mencionados.

En caso de cuentas discrecionales, será aplicable lo convenido en la cláusula Sexta de este documento.

LA CASA DE BOLSA queda exenta de cualquier responsabilidad frente AL CLIENTE por actos o situaciones para el depósito de valores o de cualquier otra institución que preste un servicio similar, por los que se afecte u obstaculice el ejercicio de algún derecho a los que se refiere la presente cláusula.

DECIMA.- Con objeto de que LA CASA DE BOLSA pueda cumplir cabalmente con el servicio de guarda y administración a que se refiere este Capítulo, en los términos de la Ley del Mercado de Valores, las partes convienen en que LA CASA DE BOLSA queda facultada para suscribir en nombre y representación de EL CLIENTE, los endosos y cesiones de valores nominativos expedidos o endosados a favor de EL CLIENTE respecto de los cuales se está prestando el servicio antes aludido.

III OPERACIONES POR CUENTA PROPIA DE LA CASA DE BOLSA CON EL CLIENTE

UNDECIMA.- Cuando por las características de los valores que se negocian en el mercado o los mecanismos de su operación, la Comisión Nacional de Valores autorice a LA CASA DE BOLSA, mediante disposiciones de carácter general, para operar los referidos valores por cuenta propia, se estará a lo siguiente:

a) LA CASA DE BOLSA podrá celebrar operaciones directamente con EL CLIENTE consistente en compra, venta, reporto, y en general realizar cualquier otra operación por cuenta propia que sea autorizada por la Comisión Nacional de Valores.

b) Las operaciones serán concertadas entre EL CLIENTE y LA CASA DE BOLSA por conducto del apoderado para celebrar operaciones con el público a que se refiere la Cláusula Décima de este contrato.

c) En caso de que EL CLIENTE opte porque el manejo de su cuenta sea discrecional, serán aplicables las disposiciones contenidas en las cláusulas sexta de este contrato.

d) LA CASA DE BOLSA en la celebración de las operaciones a que se refiere este Capítulo, obtendrá la ganancia o pérdida derivada de los diferenciales de precios de adquisición y venta de los valores respectivos, o en su caso los que se provean en el arancel autorizado por la Comisión Nacional de Valores.

e) Las comunicaciones entre EL CLIENTE y LA CASA DE BOLSA se llevarán a cabo en los términos y condiciones a que se refiere la Cláusula Décima Tercera de este Instrumento.

IV DISPOSICIONES GENERALES

DUODECIMA.- Las partes convienen que LA CASA DE BOLSA abrirá a EL CLIENTE una cuenta en la que se registrarán las operaciones realizadas, las entregas o traspasos de VALORES o efectivo hechos por EL CLIENTE, o por instrucciones de éste, las percepciones de intereses, rendimientos, dividendos, amortizaciones, importe de ventas de títulos y derechos, y en general cualquier saldo a favor del propio cliente en VALORES o efectivo: así como los retiros de VALORES o efectivo hechos por EL CLIENTE y los honorarios, remuneraciones, gastos y demás pagos que EL CLIENTE cubra o deba pagar a LA CASA DE BOLSA conforme a este contrato.

De acuerdo a lo establecido en el artículo 93 de la Ley del Mercado de Valores se reconoce que en el manejo de la cuenta de EL CLIENTE, LA CASA DE BOLSA no asume obligación alguna de garantizar rendimientos, ni será responsable por las pérdidas que EL CLIENTE pueda sufrir como consecuencia de dicho manejo de cuenta.

DECIMA TERCERA.- Las partes convienen, en caso de que el manejo de la cuenta se haya pactado como no discrecional, que las instrucciones que EL CLIENTE gira a LA CASA DE BOLSA para celebrar operaciones, ejercer derechos, cumplir obligaciones, así como para concertar operaciones con LA CASA DE BOLSA o girar otras instrucciones para la realización de movimientos en la cuenta de EL CLIENTE; ordenar retiro de valores o efectivo, dar avisos, hacer requerimientos y cualquier otro comunicado de LA CASA DE BOLSA para EL CLIENTE, y de éste para aquélla salvo que en el presente contrato se establezca una forma especial, podrán hacerse en forma verbal, personal o telefónica, escrita, o a través de cualquier otro medio electrónico, de cómputo o telecomunicación derivado de la ciencia y la tecnología aceptado por las partes.

Entre los medios electrónicos, las partes reconocen expresamente: telégrafo, teléfono, telex, telefax, elementos teleinformáticos, videotextos y videotelefono.

En los términos de lo establecido por la fracción V del artículo 91 de la Ley del Mercado de Valores, las claves de acceso, de identificación y en su caso de operación que establezcan para el uso de medios electrónicos, sustituirán a la firma autógrafa por una de carácter electrónico, por lo que las constancias documentales o técnicas derivadas del uso de esos medios en donde aparezca dicha firma electrónica, producirán los mismos efectos que las leyes otorgan a los documentos suscritos por las partes, y tendrán igual valores probatorios.

Será responsabilidad de EL CLIENTE el uso de dichas claves de acceso, identificación y operación que haga el propio CLIENTE, o terceros que tengan conocimiento de las citadas claves a través de EL CLIENTE, a menos que en este último caso notifique a LA CASA DE BOLSA en la forma y términos aceptados por las partes, esta circunstancia.

Las partes podrán utilizar de común acuerdo, cualquiera de los medios de comunicación antes señalados, sin que sea necesario el cumplimiento de requisitos especiales.

Solamente en el supuesto de que EL CLIENTE y LA CASA DE BOLSA acepten en los términos previstos en este contrato dar el medio o medios de comunicación que utilicen, la fuerza probatoria a que se refiere la fracción V del artículo 91 de la Ley del Mercado de Valores, es decir, el valor probatorio que las leyes otorgan a los documentos suscritos por las partes, deberán contener los siguientes requisitos:

- a) En caso de uso de telégrafo, el nombre, número de cuenta y clave de identificación de EL CLIENTE, debiendo utilizarse telegrama recíproco entre LA CASA DE BOLSA y EL CLIENTE.
- b) En el supuesto de que se use telex, éste será cifrado e indicará el nombre, número de cuenta y clave de EL CLIENTE pudiendo ser objeto de codificación y decodificación.
- c) De usarse telefax, deberá utilizarse codificador y decodificador o podrá hacerse uso de registros de firmas o huellas dactilares.
- d) Si las partes convienen el aprovechamiento de elementos de teleinformación y la informática, tales como: Correo electrónico, modems, miniterminales portátiles, se precisará además de la clave de identificación de EL CLIENTE, la clave de acceso y la de operación u otros elementos de validación previstos y aceptados por las partes.

EL CLIENTE conviene expresamente, que la repetición de errores que le sean imputables en la inserción de sus claves de acceso, identificación y operación, por más de _____ veces, dará derecho a LA CASA DE BOLSA a suspender este medio de comunicación con EL CLIENTE.

- a) Se prevé expresamente la posibilidad de utilización de videotextos o videotelefono, quedando sujetas las partes a las características de uso de los medios de comunicación de este índole, que establezca o utilice LA CASA DE BOLSA.

En todo caso, las Instrucciones de EL CLIENTE para la ejecución de operaciones o movimientos en su cuenta, deberán precisar el tipo de operación o movimiento, el género, especie, clase, emisor, cantidad, precio y cualquier otra característica necesaria para identificar los valores materia de cada operación o movimiento.

Cuando LA CASA DE BOLSA cuente con la posibilidad de utilizar con la característica y efectos mencionados en esta cláusula, alguno de los medios electrónicos anteriormente citados, lo comunicará a EL CLIENTE junto con la descripción de los modos de uso de dicho medio de comunicación por parte de EL CLIENTE, conviniéndose expresamente desde ahora, que su utilización por EL CLIENTE, implica la aceptación del mismo y de todos los efectos jurídicos de él derivados, previstos en la Ley y en este contrato.

DECIMA CUARTA. Para los efectos previstos en las Cláusulas Segunda, Sexta inciso b), Undécima inciso b) y demás relativas de este contrato, a LA CASA DE BOLSA designará como su apoderado para celebrar operaciones con EL CLIENTE, a alguno de los apoderados para celebrar operaciones con el público autorizados por la Comisión Nacional de Valores, conforme a sus procedimientos internos, el que podrá ser sustituido en sus ausencias temporales por otro de los mismos apoderados, también conforme a sus procedimientos internos.

LA CASA DE BOLSA podrá libremente sustituir en forma definitiva al apoderado para celebrar operaciones con el público asignado a EL CLIENTE, notificando a éste la sustitución en el estado de cuenta del mes en que se produzca el cambio, anotando el nombre y la clave del nuevo facultado.

DECIMA QUINTA. LA CASA DE BOLSA elaborará un comprobante de cada operación que realice al amparo de este contrato, que contendrá todos los datos necesarios para su identificación y el importe de la operación. Este comprobante y el número de su registro contable quedarán a disposición de EL CLIENTE en la oficina de LA CASA DE BOLSA en donde se maneja la cuenta, a partir del siguiente día hábil de celebrada la operación a menos de que la misma se maneje a través de una oficina ubicada fuera de la plaza en la que se encuentre la oficina matriz de LA CASA DE BOLSA, caso en el cual, tal comprobante estará a disposición del propio CLIENTE el segundo día hábil posterior a la fecha en que se realice la operación. Lo anterior con independencia de que la misma operación se vea reflejada en el estado de cuenta mensual.

DECIMA SEXTA. LA CASA DE BOLSA estará obligada a enviar a EL CLIENTE dentro de los primeros cinco días hábiles posteriores al corte mensual, un estado autorizado con la relación de todas las operaciones realizadas con él o por su cuenta, y que refleje la posición de VALORES y efectivo de dicho cliente al último día hábil del corte mensual, así como la posición de valores y efectivo del corte mensual anterior.

Los citados estados de cuenta deberán ser remitidos precisamente al último domicilio de EL CLIENTE notificado por éste a LA CASA DE BOLSA y, en su caso, los asientos que aparezcan en los mismos podrán ser objetados por escrito o a través de cualquier medio convenido en este contrato y aceptado por las partes, de acuerdo a lo previsto en la Cláusula Décima Tercera, dentro de los veinte días hábiles siguientes a la fecha de su envío, en la inteligencia de que si dichos asientos no son objetados por EL CLIENTE dentro del plazo señalado, se entienden consentidos por dicho cliente.

Asimismo para que EL CLIENTE, en su caso pueda hacer las objeciones en tiempo, LA CASA DE BOLSA tendrá a disposición de aquél, a partir del día hábil siguiente al corte, en la oficina donde se maneje la cuenta, una copia de dicho estado.

DECIMA SEPTIMA. LA CASA DE BOLSA recibirá como remuneración por los servicios que preste, las cantidades que correspondan según el arancel que autorice la Comisión Nacional de Valores, vigente al momento de celebrarse la operación o al corte mensual de la cuenta por lo que hace a la guarda y administración de valores. En caso de no existir arancel o tarifa aplicable, las partes determinarán libremente la contraprestación respectiva. Por la supervisión de cuenta EL CLIENTE pagará a LA CASA DE BOLSA _____.

DECIMO OCTAVA. EL CLIENTE autoriza expresamente a LA CASA DE BOLSA a cargarle en cuenta, entre otros conceptos, los siguientes:

I.- El importe de las operaciones que LA CASA DE BOLSA realice en cumplimiento del mandato.

II.- Las remuneraciones que LA CASA DE BOLSA devengue, de acuerdo con los aranceles o tarifas establecidos para cada tipo de operación o servicio, y de no existir estos, los que las partes hayan convenido.

III.- Los intereses estipulados en el prembio de este contrato que serán cubiertos sobre las cantidades que EL CLIENTE adeude a LA CASA DE BOLSA por cualquier concepto con motivo de la realización de los actos jurídicos materia de este contrato.

El mismo interés señalado deberá pagar LA CASA DE BOLSA a EL CLIENTE por los adeudos a favor de éste que le sean exigibles a aquella.

IV.- Los gastos diversos que se originen con motivo del cumplimiento de las operaciones y servicios realizados por LA CASA DE BOLSA, y en su caso los impuestos, derechos y contribuciones derivados de los mismos.

DECIMA NOVENA. Los recibos, comprobantes, estados de cuenta y demás documentos que LA CASA DE BOLSA expida a favor de EL CLIENTE para acreditar la recepción o transferencia de valores y efectivo, se expedirán invariablemente a nombre de EL CLIENTE, y en ningún caso serán negociables.

VIGESIMA. De conformidad con la fracción IX del artículo 91 de la Ley del Mercado de Valores, las partes reconocen que todos los VALORES y efectivo propiedad de EL CLIENTE registrados en la cuenta a que se refiere la Cláusula Duodécima, se entienden especial y preferentemente destinados al pago de las remuneraciones, intereses, gastos o cualquier otro adeudo a favor de LA CASA DE BOLSA con motivo de lo estipulado en este contrato, por que EL CLIENTE no podrá retirar dichos valores o efectivo sin satisfacer sus adeudos.

VIGESIMA PRIMERA. Las partes convienen expresamente, que la forma de manejo de la cuenta materia de este contrato, es la señalada en el prembio del mismo.

VIGESIMA SEGUNDA. Asimismo, las partes convienen que los retirios de efectivo ordenados por EL CLIENTE, se documentarán en cheques librados por LA CASA DE BOLSA a la orden del propio cliente o mediante depósito,

físico o utilizando medios electrónicos, que sólo se hará en cuenta abierta a nombre de EL CLIENTE en la institución bancaria que se determina en el preámbulo de este instrumento o mediante comunicación por escrito que EL CLIENTE remita a LA CASA DE BOLSA, pudiendo ésta autorizar que el depósito se lleve a cabo en cuenta corriente o el cheque sea librado a la orden de otra persona, requiriéndose previamente, para estos casos, solicitud fehaciente de EL CLIENTE dada a LA CASA DE BOLSA por escrito.

VIGESIMA TERCERA (EXCLUSIVO PARA PERSONAS MORALES).- Se conviene expresamente que este contrato y la cuenta a que se refiere la cláusula Duodécima son individuales, y que no existe ni podrá existir colitular alguno ni beneficiario de los mismos. EL CLIENTE designa para representarlo en todo lo relativo al presente instrumento, a la(s) persona(s) indicada(s) en el preámbulo de este contrato, quien(es) acredita(n) su personalidad con los documentos en el mismo señalado(s) copia del(los) cual(es) se agrega(n) a este instrumento.

En caso de cambio de representante(s), EL CLIENTE se obliga a notificarlo fehacientemente por escrito a LA CASA DE BOLSA, adjuntando copias certificadas de los poderes correspondientes.

VIGESIMA CUARTA (EXCLUSIVO PARA PERSONAS FÍSICAS).- Las partes convienen expresamente que este contrato y la cuenta a que se refiere la cláusula Duodécima son del tipo señalado en el preámbulo del presente contrato. Para los efectos del presente contrato y cuenta:

1.- Individual, aquella en la que el titular es única persona.

2.- Solidaria, en la que dos o más personas físicas son titulares de la misma cuenta, estando todas ellas sujetas a las obligaciones y gozando de los derechos derivados de este contrato, pudiendo cada uno de los titulares girar en forma independiente las órdenes e instrucciones a que se refieren las Cláusulas Segunda y Décima Tercera de este contrato, y convenir con LA CASA DE BOLSA las operaciones previstas en la cláusula Undécima, así como hacer refiros totales o parciales de la citada cuenta.

3.- Mancomunada, cuando para los efectos mencionados en el punto anterior, se requiere la concurrencia de todos los titulares.

VIGESIMA QUINTA (EXCLUSIVO PARA PERSONAS FÍSICAS).- Siempre que se trate de un contrato y cuenta individuales o mancomunados y en el supuesto de que un titular, por cualquier evento se vea imposibilitado jurídicamente de manejar el contrato y cuenta, LA CASA DE BOLSA a partir de la notificación indubitable que a ella se le haga de estas circunstancias, estará únicamente obligada a cumplir las operaciones realizadas pendientes de liquidar, suspendiendo e continuación la realización de nuevas operaciones hasta en tanto los representantes legales del titular en cuestión se apersonen ante LA CASA DE BOLSA, a fin de resolver conforme a derecho los términos del manejo de la cuenta en futuro.

Tratándose de cuentas discrecionales, dicho manejo quedará suspendido hasta que LA CASA DE BOLSA reciba instrucciones escritas por quien legítimamente tenga facultad para girar órdenes.

Estas estipulaciones no surtirán efectos tratándose de contrato y cuenta solidarias, pues en este caso el manejo de la cuenta continuará conforme a las instrucciones de cualquiera de los colitulares solidarios, siendo estos últimos responsables de dichas instrucciones frente a los demás colitulares y causahabientes.

VIGESIMA SEXTA (EXCLUSIVO PARA PERSONAS FÍSICAS).- Conforme a lo dispuesto en el artículo 92 de la ley del Mercado de Valores, EL CLIENTE señala como beneficiario(s) de la cuenta materia de este contrato a la(s) persona(s) mencionada(s) en el preámbulo del mismo, quien(es) tendrá(n) derecho, a la muerte del titular, a recibir de dicha cuenta en conjunto, en la medida que alcance, el saldo registrado en la cuenta, hasta por la cantidad que no exceda el mayor de los límites siguientes:

- 1.- El equivalente a diez veces el salario mínimo general diario del Distrito Federal elevado al año; o
- 2.- El equivalente al 50% del saldo registrado en la cuenta.

La cantidad a entregarse será computable a la muerte del titular, dividiéndose en su caso los beneficiarios el monto indicado, en los porcentajes señalados en tal preámbulo. Cuando el saldo de la cuenta sea inferior a los límites referidos, se entregará e el(los) beneficiario(s) la totalidad de su importe en las proporciones determinadas por el propio cliente.

El(los) beneficiario(s) tendrá(n) derecho de elegir entre la entrega de determinados valores registrados en la cuenta o el importe de su venta en bolsa, con sujeción a los límites señalados.

VIGESIMA SEPTIMA.- En el supuesto de que LA CASA DE BOLSA haya adquirido para EL CLIENTE acciones representativas del capital social de sociedades de inversión, convienen las partes sujetarse a los límites de recompra que establezca la Comisión Nacional de Valores, a través de disposiciones de carácter general.

VIGESIMA OCTAVA.- Las estipulaciones contenidas en este contrato serán aplicables en la conducente a cualquier operación o acto encomendado por EL CLIENTE a LA CASA DE BOLSA, respecto de cualquier instrumento bursátil o extrabursátil con el que LA CASA DE BOLSA pueda operar conforme a las leyes o disposiciones aplicables en vigor o que se establezcan en el futuro.

Si las operaciones con algunos instrumentos o valores requiere el otorgamiento de algún contrato específico distinto al presente instrumento, EL CLIENTE deberá formalizarlo a fin de que LA CASA DE BOLSA se encuentre en posibilidad de realizar las operaciones inherentes.

VIGESIMA NOVENA.- La duración del presente contrato es indefinida, pudiendo cualquiera de las partes darlo por terminado con el simple aviso a la contraparte en forma fehaciente, con _____ días de anticipación.

En caso de que LA CASA DE BOLSA decida dar por terminado el presente contrato, EL CLIENTE se obliga a retirar sus valores o efectivo instruyendo a LA CASA DE BOLSA para tales efectos a más tardar el día en que surta

efectos la terminación. En caso contrario, LA CASA DE BOLSA podrá proceder conforme a las disposiciones legales aplicables.

TRIGESIMA.- LA CASA DE BOLSA señala como su domicilio _____ y EL CLIENTE, el indicado en el proemio del presente contrato.

JURISDICCION

TRIGESIMA PRIMERA.- Para la interpretación, cumplimiento y ejecución del presente contrato, las partes se someten expresamente a los tribunales de _____ renunciando a cualquier otra jurisdicción, fuera o competencia que pudiera corresponderles por razón de domicilio o por cualquier otra causa.

TRIGESIMA SEGUNDA.- El presente contrato de Intermediación Bursátil sustituye todo contrato de Comisión Mercantil y Depósito de Valores suscrito con anterioridad por parte de EL CLIENTE Y LA CASA DE BOLSA en los términos del artículo quinto transitorio del Decreto por el que se reforma y adiciona la Ley del Mercado de Valores, publicado en el Diario Oficial de la Federación el 4 de enero de 1990, en la inteligencia de que el o los contratos de Comisión Mercantil y Depósito de Valores que se dan por terminados, son los únicos pactos aplicables para cualquier operación realizada con anterioridad a la fecha de firma de este contrato.

Lido que fue por las partes el presente contrato y enteradas de su contenido y alcance jurídico, lo firman para constancia el día de su fecha, por duplicado, al margen, al calce y en el proemio del presente contrato en los espacios indicados para tal efecto, quedando un ejemplar en poder de cada una de ellas.

EL CLIENTE

LA CASA DE BOLSA

NOMBRE
(EN SU CASO REPRESENTANTE)

NOMBRE
(REPRESENTANTE)

MODIFICACIONES OPCIONALES

PROEMIO

CASA DE BOLSA

APODERADO PARA CELEBRAR OPERACIONES CON EL PUBLICO NOMBRE
CLAVE _____ LIMITE DIARIO DE OPERACION POR CLIENTE EN EL MERCADO DE DINERO

DATOS ESCRITURA EN LA QUE CONSTA EL PODER DEL APODERADO

NO. ESCRITURA _____ FECHA _____ - NOTARIO _____ - PLAZA _____
AUTORIZACION DE LA COMISION NACIONAL DE VALORES _____
CLAUSULAS

PRIMERA.- EL CLIENTE otorga a LA CASA DE BOLSA, un mandato general para actos de intermediación en el mercado de valores, consistentes en comprar, vender, dar en prenda, guardar, administrar y depositar los valores a que se refiere esta cláusula; actuar como representante en asambleas de accionistas, obligacionistas o tenedores de certificados de participación y otros valores, en el ejercicio de derechos corporativos y patrimoniales; recibir fondos; canjear; reportar; prestar, ceder y transmitir y en general realizar cualquier otra operación o movimiento en la cuenta de EL CLIENTE y llevar a cabo cualquier acto relacionado con valores, títulos o documentos a ellos asimilables u otros instrumentos autorizados por la Comisión Nacional de Valores, bursátiles o extrabursátiles, a todos los que para efectos de este contrato se los designará simplemente "VALORES".

SEGUNDA.- ...

Si a juicio de LA CASA DE BOLSA fuere necesario confirmar alguna instrucción de EL CLIENTE así se lo solicitará a éste, pudiendo LA CASA DE BOLSA dejar en suspenso la ejecución de la instrucción hasta en tanto no reciba, de manera fehaciente, tal confirmación.

SEXTA.- ...

a) ...

b) Las operaciones a que se refiere el inciso anterior serán ordenadas por el apoderado para celebrar operaciones con el público que maneja la cuenta de EL CLIENTE designado por LA CASA DE BOLSA en los términos de la Cláusula Décima Cuarta de este contrato, debiendo obtenerse previamente a la sustitución, la conformidad de EL CLIENTE. De no obtenerse éste, la forma del manejo de la cuenta será no discrecional.

C. OPERACIONES EN EL MERCADO DE VALORES A TRÉVES DEL CONTRATO DE INTERMEDIACIÓN BURSÁTIL

Como ya se ha mencionado, por medio del contrato de intermediación bursátil, el cliente confiere un mandato general para que, por cuenta, la casa de bolsa realice las operaciones autorizadas por el artículo 22, y demás artículos de la Ley del Mercado de Valores, a nombre de la misma casa de bolsa, salvo que, por la propia naturaleza de la operación, deba convenirse a nombre y representación del cliente, sin que en ambos caso sea necesario que el poder correspondiente se otorgue en escritura pública.

En este caso el mandato general a la casa de bolsa, para actos de intermediación en el mercado de valores, consiste, comprar, vender, dar en prenda, guardar, administrar y depositar valores, títulos o documentos a ellos asimilables u otros instrumentos autorizados para la comisión Nacional Bancaria y de Valores, Bursátiles o Extrabursátiles, e incluso piezas de metal amonedadas, actuar como representantes en asambleas de accionistas, obligacionistas, tenedores de certificados de participación o de otros valores, en el ejercicio de derechos corporativos y patrimoniales; recibir fondos; canjear; reportar; prestar; ceder; transmitir y en general realizar cualquier otra operación o movimiento en la cuenta del cliente.

A continuación, daré una descripción de los valores más comunes que pueden ser negociados o colocados en el mercado de valores mexicano.

PAPEL COMERCIAL

Son pagarés suscritos por sociedades anónimas mexicanas nominados en moneda nacional y destinados a circular en el mercado de valores. El financiamiento que obtiene la empresa a través de este tipo de instrumento es

a corto plazo, opera como una línea de crédito anual y se puede emitir a plazos entre 1 y 360 días.

También se define como "el instrumento constitutivo por títulos de crédito o pagos 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"⁸⁸

Este instrumento se coloca a descuento, es decir, se negocia bajo la par, por lo que su rendimiento está dado por la diferencia entre su valor de colocación y de redención.

Las emisoras que deseen emitir papel comercial para obtener financiamiento podrán elegir cualquiera de los siguientes tipos de papel comercial:

- a. *Quirografario: es el más común, no cuenta con garantía y se otorga de acuerdo a la solvencia de la empresa emisora.*
- b. *Avalado: está garantizado por una institución de crédito.*
- c. *Afianzado: garantizado mediante una fianza.*
- d. *Indizado al tipo de cambio: puede darse en cualquiera de las tres modalidades anteriores, denominado en dólares americanos pero liquidable en moneda nacional de acuerdo al tipo de cambio.*
- e) *Indistinto: pueden emitirse al amparo de una misma línea, pagarés denominados en moneda nacional o indizados al tipo de cambio.*

PAGARE DE MEDIANO PLAZO

Son títulos de crédito que documentan una promesa incondicional de pago a mediano plazo (no menos de un año ni más de siete años) de una suma determinada de dinero, suscrito por sociedades anónimas mexicanas y

⁸⁸ Banco Interamericano de Desarrollo. *Glosario de Términos Bursátiles*. Editorial Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

denominados en moneda nacional, destinados a circular en el mercado de valores.

Existen cuatro tipos de pagarés:

- a. *Quirografario: no cuenta con garantía y se otorga de acuerdo a la solvencia de la empresa emisora.*
- b. *Avalado: está garantizado por una institución de crédito.*
- c. *Con Garantía Fiduciaria: se garantiza con bienes muebles, inmuebles o valores, mediante un contrato de fideicomiso.*
- d. *Vinculado al Índice Nacional de Precios al Consumidor: puede darse en cualquiera de las tres modalidades anteriores, pero su valor nominal se ajustará conforme al Índice Nacional de Precios al Consumidor, o bien, estar denominado en Unidades de Inversión.*

PAGARE FINANCIERO

Son pagarés suscritos en moneda nacional por arrendadoras financieras y empresas de factoraje financiero, cuyo plazo de vencimiento no puede ser menor a un año ni mayor de tres.

Al igual que el pagaré de mediano plazo, el pagaré financiero puede ser quirografario, avalado o con garantía fiduciaria.

OBLIGACIONES

Es un título valor nominativo mediante el cual se documenta un préstamo colectivo que una sociedad anónima obtiene de un conjunto de inversionistas a mediano o largo plazo.

El maestro Eduardo Villegas H., define a las obligaciones diciendo que: "son títulos de crédito que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo de una sociedad anónima."⁸⁹

Las obligaciones pueden ser de cuatro tipos:

- a. *Quirografaria: no existe garantía específica, por lo cual generalmente se establecen limitaciones a la estructura financiera y corporativa de la emisora.*
- b. *Hipotecaria: garantizadas por gravamen establecido sobre un bien inmueble específico.*
- c. *Prendaria: garantizada con diversos bienes muebles.*
- d. *Fiduciaria: garantizada con bienes muebles, inmuebles o valores, mediante la constitución de un fideicomiso.*

Las obligaciones se pueden emitir en cualquiera de las siguientes modalidades:

- a. *Subordinadas: aquella que está condicionada al cumplimiento de una obligación contractual antes de su amortización.*
- b. *Convertibles: valores que representan fracciones de la deuda contratada por la emisora y otorga al tenedor la facultad de convertir dicho valor en acciones de la propia emisora.*
- c. *Rendimientos capitalizables: es aquella en la que se capitalizan parte de los intereses, incrementando por ello el saldo insoluto de la deuda.*
- d. *Colocaciones múltiples: cuando el monto total se coloca parcialmente en varias emisiones en distintos periodos.*
- e. *Vinculadas al Índice de Precios al Consumidor: el importe del principal se actualiza periódicamente con el I.N.P.C., y ofrecen una tasa de rendimiento real.*
- f. *Udizadas: el importe del principal se ajusta diariamente con el valor de la "UDI".*

CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN

Título de crédito nominativos a largo plazo emitidos por una sociedad fiduciaria sobre bienes, valores o derechos que se afectan en un fideicomiso irrevocable para tal fin. Se emiten con base en el valor de los bienes

⁸⁹ Villegas H. Eduardo y Ortega, Rosa María. *El Nuevo Sistema Mexicano*. Editorial Pac. S.A. de C.V., México, 1990. pág. 78.

fideicomitidos dando a los tenedores de los mismos, derecho a una parte proporcional de los frutos o rendimientos, propiedad o titularidad, o bien derecho al producto de la venta de los bienes, derechos o valores.

Existen dos tipos de certificados de participación:

- a. Ordinarios (CPO's): cuando el fideicomiso está constituido por bienes muebles.
- b. Inmobiliarios (CPI's): cuando el fideicomiso está constituido por bienes inmuebles.

De acuerdo a la forma de amortización los certificados pueden ser:

- a. *Amortizables: cuando los certificados dan a sus tenedores, el derecho tanto a una parte proporcional de los frutos o rendimientos correspondientes, como al reembolso de su valor nominal de acuerdo con el valor ajustado que se especifique en el acta de emisión.*
- b. *No amortizables: Cuando no se pacta en el acta de emisión correspondiente el reembolso de los Certificados en una fecha determinada.*

ACCIONES

Las acciones son títulos que se emiten en serie y representan una parte alícuota del capital social de la empresa e incorporan los derechos corporativos y patrimoniales de un socio.

El Doctor Raúl Cervantes Ahumada, hace una clasificación de la acción, diciendo que: "es un título nominado, personal, serial, principal, nominativo, incompleto, concreto y especulativo."⁹⁰

Dependiendo de los derechos que confieren las acciones, éstas pueden ser:

- a. *acciones comunes: Confieren iguales derechos y son de igual valor (también se les conoce como ordinarias).*
- b. *acciones preferentes: También llamadas de voto limitado, es aquella para la que, de acuerdo a un contrato social, puede pactarse el derecho a voto solamente en asamblea extraordinaria.*

⁹⁰ Cfr. Cervantes Ahumada, Raúl. *Títulos y Operaciones de Crédito*. 14ª edición, Editorial Porrúa, México, 2000.pág. 133.

C. acciones de goce: Son aquéllas que pueden ser entregadas a los accionistas a quienes se les hubieren amortizado sus acciones con utilidades repartibles, y sus tenedores tendrán derecho a las utilidades líquidas y a votar en las asambleas, según lo contemple el contrato social.

Existe una distinción por series comúnmente utilizada que permite distinguir las personas que pueden adquirir las acciones:

- a. *Serie "A" Acción ordinaria exclusiva para Mexicanos*
- b. *Serie "B" Acción ordinaria de Libre Suscripción (Mexicanos y Extranjeros)*
- c. *Serie "C" Acción ordinaria (serie neutra de acuerdo a las normas establecidas por la Comisión Nacional de Inversión Extranjera) que restringe los derechos corporativos (derecho a voto) a los inversionistas extranjeros.*
- d. *Serie "L" Acción Ordinaria con voto limitado.*

TITULOS OPCIONALES (WARRANTS)

Son los documentos que otorgan a sus tenedores, a cambio del pago de una prima de emisión, el derecho de comprar o de vender al emisor un determinado número de acciones a las que se encuentran referidas, de un grupo o canasta de acciones, o bien de recibir del emisor una determinada suma de dinero resultante de la variación de un índice de precios a un cierto precio (precio de ejercicio) y durante un período o en una fecha determinada.

Los títulos opcionales pueden ser:

- a. *De compra: otorgan al tenedor el derecho de adquirir del emisor las acciones o canasta de referencia o bien recibir del emisor la suma de dinero que resulta de la diferencia positiva determinada en la fecha de ejercicio, entre el precio corriente de mercado de la acción de referencia o del conjunto de acciones de la canasta de referencia, según sea el caso, y el precio de ejercicio. Si el valor de referencia es un índice, entonces otorga al tenedor el derecho de recibir del emisor la suma de dinero que resulte de la diferencia positiva determinada en la fecha de ejercicio, entre el valor de mercado del índice de referencia expresado en términos monetarios y el precio de ejercicio.*
- b. *De venta: otorgan a sus tenedores el derecho de vender al emisor las acciones o canasta de referencia, recibir del emisor la suma de dinero que resulte de la diferencia positiva determinada en la fecha de ejercicio, entre el precio de ejercicio y el precio corriente de mercado de la acción de referencia o del conjunto de acciones de la canasta de referencia, según sea el caso. Cuando el valor de referencia sea un índice, otorga el derecho de recibir del emisor la suma de dinero que resulte de*

la diferencia positiva determinada en la fecha de ejercicio, entre el precio de ejercicio y el valor de mercado del índice de referencia expresado en términos monetarios.

Dependiendo del momento en que se pueda ejercer el derecho arriba mencionado, los títulos opcionales pueden ser:

Tipo Americano: el derecho se puede ejercer en cualquier momento durante un período determinado.

Tipo Europeo: el derecho se puede ejercer únicamente en una fecha determinada.

La liquidación de los títulos opcionales puede ser en efectivo (mediante el pago de una suma de dinero) o en especie. (entrega de las acciones de referencia o de la canasta de referencia).

Es importante tomar en cuenta el contenido de la circular 10-157, emitida por la CNBV, de donde se desprende su regulación.

INSTRUMENTOS EMITIDOS POR INSTITUCIONES DE CRÉDITO

Las instituciones de crédito pueden emitir tanto instrumentos de largo plazo (bonos bancarios), como instrumentos de corto plazo (pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento).

INSTRUMENTOS EMITIDOS POR EL GOBIERNO FEDERAL

Estos instrumentos son emitidos por el Gobierno Federal y cuentan con la garantía del mismo.

CETES (CERTIFICADOS DE TESORERÍA)

Estos instrumentos nacen mediante Decreto del Congreso de la Unión, el 28 de noviembre de 1977, a través del cual se reformaron la entonces Ley Orgánica del

Banco de México, la Ley de Hacienda del Departamento del Distrito Federal y la Ley del Mercado de Valores, facultando en todos los casos al Ejecutivo Federal para que por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, emita estos valores, cuyos principales fundamentos son los siguientes:

1. Ser un medio de financiamiento del Gobierno Federal.
2. Fungir como indicador para detectar el grado de liquidación de la economía.
3. Ser un sistema de control del dinero circulante.
4. Ser un instrumento de coordinación de las políticas monetarias, crediticias y de gasto público.

"Este instrumento aunque sui generis, tal y como los define el Decreto que lo creó, gozan de ciertas características tales como que son títulos de crédito al portador, en los que se determina la obligación a cargo del Gobierno Federal de pagar una suma de dinero en fecha específica, y la disposición de su colocación y redención se habrán de realizar a través de su agente financiera exclusivo que es el banco de México."⁹¹

El plazo de los Cetes, varía dependiendo de las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal, así como de las necesidades de control de flujo de efectivo en la economía nacional, si bien es cierto, que las colocaciones tradicionales de estos instrumentos tienen plazos de vigencia de 28, 91, 182, y 364 días, tal circunstancia no ha obstruido a que se hayan hechos colocaciones a 7, 14 y 21 días.

Los posibles adquirentes de los títulos de crédito citados son personas físicas y morales de nacionalidad mexicana o extranjera, siempre y cuando en este último caso, residan permanentemente en territorio nacional.

Es del dominio público que las emisiones semanales de los Certificados de Tesorería de la Federación, se adquieren en forma primaria, es decir, en colocación primaria, por las diversas instituciones de crédito y casa de bolsa del

⁹¹ Saez Vízca, José. *Los Títulos Valor en el Mercado Mexicano*. Editorial Academia Mexicana de Derecho Bursátil A.C., México, 1987, pág. 70.

pais, lo que se realiza mediante subasta, misma que se rige por los términos y condiciones de las disposiciones legales y reglamentaria del banco de México.

Del mismo modo es importante recordar que estos instrumentos se depositan en el propio Banco de México, quien ejerce funciones de custodio y depositario, también difiere de la delos títulos de crédito al portador, que con apego a lo señalado por el artículo 69 de la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito, deben transmitirse por la tradición o entrega del documento, en el caso de los Certificados de la Tesorería de la Federación, y en general de los valores que circundan el Mercado de Valores Mexicano, la transmisión que de éstos se realice, es de carácter virtual y no real; por lo que solamente se ejecutan asientos contables interinstitucionales.

En lo que respecta a los derechos que confieren los Certificados de la Tesorería de la Federación a sus tenedores, son de carácter netamente crediticio y de participación en un crédito público.

Los certificados de Tesorería de la Federación, no devengan interese, sino que ofrecen una ganancia de capital a sus tenedores, ya que su colocación se hace "bajo par", es decir, por debajo de su valor nominal, que dependiendo de la emisión y plazo siempre ha sido de diez a ochenta y cinco pesos moneda nacional, operándose consecuentemente la amortización del título correspondiente a ese valor nominal; el diferencial entre el valor de redención de los Cetes y el de su colocación, es el premio que obtiene el adquirente de los mismos.

La posibilidad de compraventa de estos valores permiten puedan comprarse o venderse en cualquier momento, ya que su liquidación es valor mismo día o valor veinticuatro horas, al precio que cada emisión tiene en el mercado del día de compra o venta respectiva y hasta un día antes de su redención lo que será efectuado con la intervención de las instituciones de crédito y las casa de bolsa.

BONOS AJUSTABLES DEL GOBIERNO FEDERAL (AJUSTABONOS)

Estos "sui generis" títulos de crédito también confieren a sus tenedores derechos de crédito y de participación en un crédito público, como la posibilidad de percibir una tasa fija de interés debidamente ajustada por la inflación y, teniendo como valor nominal la cantidad de cien pesos moneda nacional, es al igual que los Cetes al portador. Asimismo, son colocados por subasta pública, a través del banco de México, quien funge adicionalmente como su administrador y depositario.

El plazo de pago de intereses de los Ajustabonos es de 91 días, ya que a diferencia de los Cetes, si generan Interese a favor de sus tenedores los cuales se calculan a una tasa fija revisable que tenga el valor ajustado en la fecha de pago de sus cupones.

Los Ajustabonos tiene un plazo de vigencia previo a su redención de 1,092 días (tres años) y 1,820 días (cinco años), liquidándose valor mismo día o valor veinticuatro horas.

Por lo que respecta a sus posibles adquirentes al igual que los Cetes, pueden ser comprados por personas físicas y morales de nacionalidad mexicana o extranjera, que en este caso residan permanentemente en territorio mexicano.

Resulta lógico que el fundamento para la emisión de los Ajustabonos lo constituye que sean un medio de financiamiento del Gobierno Federal y sean un sistema de control de dinero circulante, así como un instrumento de coordinación de las políticas monetarias, crediticias y del gasto público.

Cabe mencionar que la última emisión de estos títulos fue en 1995.

BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL (BONDES)

Tiene las mismas características que los Cetes y que los Bonos Ajustables del Gobierno Federal, en lo tocante a que son títulos de crédito al portador, que

representan derechos de crédito y de participación en un crédito público a cargo del Gobierno Federal; por ende, el agente colocador, administrador y custodio de los mismos, es el Banco de México.

El fundamento de estos títulos al igual que los Cetes, lo constituye el que se conviertan en un medio adicional de financiamiento, de esa entidad, que sean un instrumento de coordinación de políticas monetarias, crediticias y de gasto público de dicho Gobierno.

Los Bondes se emiten en dos series, con valor nominal de cien pesos moneda nacional, cada uno; la primera de esas series es susceptible de ser adquirida por personas físicas, mientras que la otra, es apta para ser adquirida por personas morales, sean en ambos caso de nacionalidad mexicana o extranjera, no obstante, no se hace mención, si la residencia de éstas debe ser permanentemente en México.

La serie que las personas físicas pueden adquirir, solamente puede ser vendida entre personas físicas y con casa de bolsa, en el caso de la serie para las personas morales, podrán venderse entre ellas y las casa de bolsa e instituciones de Crédito

Son considerados valores de renta Fija, por lo que los intereses que se calculen sobre su valor nominal serán revisados y pagaderos cada veintiocho días, para estos efectos, la tasa máxima de pago se calcula conforme al promedio de las tasas que pagan los Cetes en sus emisiones a 28 días, los Certificados de Depósito a un mes y el Pagaré Bancario a 28 días.

Por su plazo, los famosos Bondes se emiten en periodos determinados en múltiplos de veintiocho días, sin que puedan ser menores a un año ni mayores a 728 días, la liquidación de los Bonos de desarrollo del Gobierno Federal es también con valor mismo día o a veinticuatro horas.

CERTIFICADOS BURSÁTILES

Con las últimas reformas realizadas a la Ley del Mercado de Valores, y a efecto de dotar al mercado de valores de un nuevo instrumento que les permitiera el acceso a fuentes de financiamiento a través de un nuevo título de crédito denominado certificado bursátil, el cual es de fácil emisión, pero dentro de un marco que dota a los inversionistas de seguridad para su cobro.

Con relación a los instrumentos financieros que se le equiparan, este certificado bursátil ofrece de manera particular diversos beneficios.

A diferencia del pagaré a mediano plazo, el cual es un instrumento cuya emisión no implica actos corporativos y administrativos excesivos pero excluye, por su propia naturaleza, la posibilidad de consagrar dentro de su contenido obligaciones de dar, hacer o no hacer, el certificado bursátil, es un instrumento también de fácil emisión, pero que puede consagrar, entre otros, cláusulas adicionales de obligaciones de dar, hacer o no hacer, y vencimientos anticipados, lo que lo convierte en un instrumento atractivo para el mercado.

Por otra parte, y a diferencia de las obligaciones, que son títulos de crédito que pueden consagrar cláusulas y condiciones particulares dentro de su contenido, pero que su emisión implica la verificación de diversos actos corporativos, tales como la celebración de una asamblea extraordinaria de accionistas que acuerde su emisión y los términos del acta de emisión, así como la protocolización del acta de asamblea y acta de emisión ante fedatario público para su subsecuente inscripción ante el registro público de Comercio, con los costos que todo ello representa, el certificado bursátil es un instrumento que permite como ya fue mencionado el establecimiento de obligaciones de dar, hacer o no hacer, pero cuya emisión no deberá ser acordada por una asamblea de accionistas, sino por los órganos de administración o de autoridad competente, en donde el acta de emisión no requerirá formalización ante fedatario público, ni su inscripción ante el Registro público de Comercio, y puede ser emitido, adicionalmente a las

sociedades anónimas, por entidades de la administración pública federal paraestatal, entidades federativas, municipios e instituciones fiduciarias, actuando con ese carácter y con cargo a los fideicomisos que administren.

A continuación veremos sus características más generales de éste certificado bursátil:

Emisores.

- *Sociedades anónimas.*
- *Entidades de la administración pública federal paraestatal.*
- *Entidades federativas, municipios.*
- *Entidades financieras cuando actúen en su carácter de fiduciarias.*

Características Generales.

De conformidad con el artículo 14 Bis7, los certificados bursátiles son títulos de crédito que se emiten en serie o en masa, destinados a circular en el mercado de valores, los cuales deberán contener:

Artículo 17 Bis 7.

- I. La mención de ser certificados bursátiles y títulos al portador;*
- II. El nombre o denominación del emisor, así como el objeto de la sociedad o de la entidad pública paraestatal de que se trate y, tratándose de fideicomisos, el fin para el que fueron constituidos. Tratándose de entidades federativas y municipios, únicamente estarán obligadas a señalar su denominación;*
- III. El importe de la emisión, número de certificados y, cuando así se prevea, las series que la conforman, así como el valor nominal de cada uno de ellos. Adicionalmente la especificación del destino que haya de darse a los recursos que se obtengan con motivo de la emisión;*
- IV. El tipo de interés que, en su caso, devengarán;*
- V. El plazo para el pago de capital y, en su caso, intereses;*
- VI. Las condiciones y formas de amortización;*
- VII El lugar de pago;*

VIII. En su caso, las causas de vencimiento anticipado, entre las que podrán incorporarse las relativas al incumplimiento de obligaciones de hacer o no hacer a cargo del emisor;

IX. La especificación, en su caso, de las garantías que se constituyan para la emisión;

X. El lugar y fecha de emisión;

XI. La firma autógrafa del representante o apoderado del emisor, quien deberá contar con facultades generales para suscribir títulos de crédito en los términos de las leyes aplicables, y

XII. La firma autógrafa del representante común de los tenedores, haciendo constar su aceptación y declaración de haber comprobado la constitución y existencia de los bienes objeto de las garantías de la emisión, así como sus obligaciones y facultades.

La emisión de los certificados bursátiles podrá constar de diferentes series, los cuales conferirán a sus tenedores iguales derechos dentro de cada una de ellas.

Los certificados bursátiles podrán llevar cupones adheridos para el pago de intereses y en su caso, para las amortizaciones parciales, los cuales podrán negociarse por separado. Los títulos podrán amparar uno o más certificados y se mantendrán depositados en alguna de las instituciones para el depósito de valores reguladas en la presente Ley.

Las entidades financieras que actúen como fiduciarias en fideicomisos cuya finalidad sea la emisión de certificados bursátiles, lo harán con base en un patrimonio afecto en fideicomiso irrevocable.

D. UTILIDAD E IMPACTO DEL CONTRATO DE INTERMEDIACIÓN BURSÁTIL EN EL MERCADO MEXICANO E INTERNACIONAL.

Como ya he mencionado, el contrato de intermediación bursátil es el instrumento idóneo para la intermediación de títulos valor, en el mercado mexicano, teniendo una utilidad e impacto de suma importancia, ya que gracias a este, actualmente se otorga la debida seguridad de todos los participantes el mercado de valores, asimismo, permite una eficaz transparencia y elevación de la certidumbre en las operaciones que se realizan en bolsa, invitando a la promoción de una inversión segura por parte de los inversionistas institucionales o no.

Por otra parte, es el conducto por el cual los inversionistas pueden participar en el mercado de valores con una seguridad que de acuerdo a la manera en que fue pactado el contrato, se harán sus operaciones, es decir el tipo de manejo de cuentas.

Es importante resaltar que al contrato de intermediación bursátil, le corresponde con sus excepciones, la generalidad de los actos y operaciones que se encomienden a los intermediarios bursátiles, en específico, a las casas de bolsa siendo, ya que el contrato de intermediación es el medio por el cual se pueden realizarse las operaciones que contempla el artículo 22 de la Ley del Mercado de Valores, con la debida seguridad que requiere la inversión tanto nacional como extranjera, en el mercado de valores, situación que refleja un alto grado de confidencialidad para esta última, y para que en el intervienen, generando en consecuencia una estabilidad en el mercado de valores, que sin lugar a duda se ve reflejada en la economía de nuestro país.

Ahora bien, al internacionalizarse el mercado mexicano, el contrato de intermediación lo hace de igual manera, cabe destacar que no lo hace con relación al mismo contrato, ya que en la mayoría de los centros financieros de más importancia, tanto de América Latina, Estados Unidos y Europa, cuentan con su contrato de intermediación bursátil, el cual obviamente se encuentran regulado por marco jurídico de su país.

En México las casas de bolsa, pueden realizar actividades que les son propias en mercados del exterior, conforme a lo previsto por los artículos 104 y 105 de la Ley del Mercado de Valores, y con sujeción a las leyes del país en que se desempeñen tales actividades, con lo que internacionaliza el mercado de valores mexicano.

Los títulos o documentos extranjeros a los que sea aplicable el régimen de la LMV, pueden ser objeto de oferta pública en el país, siempre que sus emisores obtengan la inscripción de los títulos en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores, así como que dicha operación sea aprobada por la CNBV. Además de cumplirse con lo que establece el artículo 14 de la LMV, estableciendo por parte de la SCHP, las condiciones para la procedencia del registro de oferta pública de valores.

En 1993, con el objeto de hacer frente a la globalización financiera y proceder a la internacionalización ordenada del mercado mexicano, se propuso la creación de una sección internacional en la BMV, para el listado y negociación de valores extranjeros. Con este fin en 1993 y 1994, se efectuaron reformas y adiciones a la ley del Mercado de Valores; asimismo, la BMV y el Indeval, procedieron al establecimiento de la infraestructura necesaria para la eficiente intermediación, compensación y liquidación de valores extranjeros en México.

Sin embargo, cambios en la situación económica del país obligaron a una redefinición de prioridades, y fue hasta 1997, que se estableció el Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC), el cual se puede definir como "un mecanismo diseñado para listar y operar, en el ámbito de la BMV, valores que no fueron objeto de oferta pública en México, que no se encuentran inscritos en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores y que se encuentran listados en mercados de valores extranjeros."⁹²

Este sistema posibilita como ya se mencionó, la intermediación con valores extranjeros en el mercado nacional y amplía las alternativas de inversiones y diversificación de riesgos de los inversionistas; es por eso que desde 1997, se permite negociar en la Bolsa Mexicana de Valores, a través de éste sistema, títulos accionarios y de deuda que se negocian en los mercados internacionales reconocidos.

El SIC, también permite la negociación de títulos de deuda del gobierno mexicano cotizados en mercados internacionales e inscritos en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores.

Además en el SIC, pueden listarse y operarse acciones de emisoras extranjeras que previamente se encuentren listadas en mercados reconocidos por la CNBV.

En efecto, gracias a este sistema, los inversionistas institucionales nacionales y extranjeros pueden adquirir en nuestro mercado acciones e empresas del

⁹² Ocaña, Isabel, *El Mercado de Valores*, Capítulo V. Editorial Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, México, 2001. pág 15.

exterior, mientras que las personas físicas interesadas en participar en este mercado pueden hacerlo a través de sociedades de inversión.

Por otra parte, en la actualidad, existen ya, diversas y muy variadas formas de inversión dentro del mercado de Valores Mexicano. Estos esquemas están dispuestos tanto para inversionistas nacionales, como para extranjeros, además, significan una buena forma de obtener adecuados niveles de rendimientos para demandantes y posibilidades novedosas para oferentes en el financiamiento a través del mercado bursátil. Existen algunas formas comúnmente usadas como mecanismos de inversión, como es el arbitraje internacional, "este término se aplica a aquellas operaciones donde se realiza la compra-venta de valores en dos mercados distintos, tomando provecho del diferencial de precios que exista entre dichos mercados".⁹³

El arbitraje de valores, es un mecanismo que permite a los mercados alcanzar cierto equilibrio, el proceso de oferta-demanda a través de mercados diferentes ocasiona que, mediante operaciones de arbitraje, el diferencial de precios se estreche y consiguientemente se obtenga una mayor eficiencia en las operaciones de arbitraje.

El arbitraje internacional consiste en la compra o venta de valores en mercados extranjeros y su venta o compra inmediata en el mercado nacional, a través de la Bolsa Mexicana de Valores.

En el caso específico del Mercado de Valores de México, se han autorizado las operaciones de arbitraje internacional, de conformidad con lo dispuesto en la circular 10-120.

Para esto, existen varios instrumentos de inversión con que cuéntale inversionista extranjeros para participar en el Mercado de Valores Mexicanos, como son entre otros:

* acciones de libre suscripción.

⁹³ Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles. *Operaciones del Mercado de Valores en México*. Material de Apoyo, México, 1994, pág. 86.

* Recibos de Depósitos Americanos (ADR).

* Sociedades de Inversión.

* Warrants.

Finalmente, es importante destacar que un gran número de países, utilizan un similar del contrato de intermediación bursátil, de conformidad con las disposiciones que en materia bursátil tiene cada uno de ellos, por ejemplo, en Honduras se le conoce como Contrato de Inversión Bursátil; de cualquier modo o denominación que se le de a este contrato, actualmente es el medio más seguro por el cual los inversionistas pueden participar en el mercado de valores de su país.

CONCLUSIONES

PRIMERA.- Cabe concluir que la imperiosa necesidad de revestir una mayor seguridad y certidumbre a las operaciones que se celebran en el mercado de valores de nuestro país, así como una debida protección de los intereses del público inversionista, es lo que lleva a nuestra legislación actual en materia de valores, a la acertada creación del contrato de intermediación bursátil, como el medio más eficaz y seguro para la celebración, concertación de operaciones en el mercado bursátil.

SEGUNDA.- Podemos decir que un sistema financiero eficiente, requiere del ejercicio de prácticas sanas en la celebración de operaciones financieras entre el público inversionista y los intermediarios que lo componen.

Ahora bien, considerando la complejidad de la materia bursátil y las repercusiones que esta tiene en nuestra economía, resulta sumamente necesaria la adopción de medidas más estrictas para la celebración de una sana relación contractual, la cual se torne transparente y equilibrada entre los que pretende invertir y los que prestan el servicio de intermediación, razón por la cual el contrato de intermediación bursátil se hace en estos momentos, un instrumento de acceso seguro para el sano desarrollo de la practica bursátil en el nuestro mercado de valores.

TERCERA.- El contrato de intermediación bursátil, es el instrumento por el cual los inversionistas pueden tener acceso a la compra y venta de valores, de una manera eficaz y segura, por lo que termina siendo un valioso instrumento para la compra y venta bursátil, y sobre todo, una pieza fundamental para la inversión en el mercado de valores mexicano.

CUARTA.- Del estudio analítico del contrato de intermediación bursátil se concluye que el objetivo primordial de éste, es darle seguridad a los inversionistas en las operaciones que realizan en bolsa, así como promover un mayor grado de transparencia entre las partes que intervienen en el mismo, incrementando con esto, la confianza del público participante, sentado las bases legales, esto es, los derechos y obligaciones que los contratantes tienen recíprocamente, tomándolo como una atractiva alternativa de inversión, que permita el financiamiento de proyectos productivos, para el sano desarrollo económico de nuestro país.

QUINTA.- Con el contrato de intermediación bursátil, es evidente que los clientes del mercado de valores corren los riesgos que cada uno de ellos elija, al encontrarse las casas de bolsa obligadas a proporcionarles la debida información, para que estos inviertan en lo que más les convenga, lo que infunde una mayor confianza entre los inversionistas que celebran este contrato, alentando por este conducto su debida participación en un mercado de valores, más transparente.

SEXTA.- Con las reformas realizadas a la ley del mercado valores de junio 2001, se crean los certificados bursátiles, títulos de crédito que permiten el acceso a fuentes de financiamiento a través del mercado de valores, obviamente por conducto del contrato de intermediación bursátil, lo cual da al inversionista una nueva opción, accesible y confiable de inversión en nuestro país.

SÉPTIMA.- Es importante considerar que dentro del contrato de intermediación bursátil, se debería estipular en alguna cláusula la limitación respecto de la responsabilidad que llegaran a tener las casas de bolsa con sus clientes por el incumplimiento defectuoso de las instrucciones electrónicas que realizan, toda vez que esta situación pudiera acarrear una cuantiosa demanda para las casas

de bolsa que llegaran a encontrarse en este supuesto. Por consiguiente, se dejaría al inversionista en un total estado de indefensión ya que la casa de bolsa podría no responder por tal circunstancia, al no hacerse responsable de las transacciones que se realizan vía medios electrónicos, lo que traería como consecuencia, un panorama de desconfianza para el público participante del mercado de valores.

OCTAVA.- Del análisis realizado al contrato de intermediación bursátil, se advierte una cuestión de suma importancia que hasta la fecha se ha hecho caso omiso de la misma, a pesar de las diversas reformas que ha sufrido la ley de la materia; esto es, lo referente al artículo 92 de dicha ley, respecto de los beneficiarios, figura que es demasiado delicada, ya que podemos decir que quien designa beneficiario en realidad se encuentra donando una parte de sus bienes a un tercero, el cual sólo podrá disfrutar de ese beneficio una vez aquel fallezca, lo que significa en realidad que estamos ante la presencia de un legado, es aquí, cuando pudiera resultar un problema para las casas de bolsa, ya que en el supuesto de que el inversionista muriera sin haber dejado testamento alguno, la casa de bolsa se encuentra obligada a pagar al beneficiario o beneficiarios, la cantidad que se establece en dicho precepto legal, situación que le acarrearía a ésta, la posibilidad de realizar un doble pago, ya que el inversionista al dejar designado como beneficiario a una persona determinada, ciertamente ésta o éstas, serían las que llegarían ante la casa de bolsa a requerir dicho beneficio, disponiendo de la cantidad designada en el contrato de intermediación bursátil; sin embargo, estos beneficiarios, puede no ser los legítimos herederos de la sucesión in-testamentaria del inversionista, por lo que los legítimos herederos de la sucesión del inversionista, tendrían jurídicamente el derecho a la totalidad de las inversiones que éste tenga en cualquier casa de bolsa, o institución financiera.

NOVENA.- Podemos decir, que del análisis del contenido del artículo 92 de la Ley del Mercado de Valores, el cual se encuentra plasmado en el cuerpo del contrato materia de nuestro estudio, se pudiera advertir, la inconstitucionalidad del mismo, ya que como lo prevé el artículo 73, fracción X, de la Constitución General de la República, el Congreso de la Unión tiene facultad para legislar en materia de intermediación y servicios financieros, y no así, en cuestiones de sucesiones, como podría ser el caso de los beneficiarios, en los que como lo he mencionado en la conclusión que antecede, en realidad la figura del beneficiario puede ser un legado; por lo que dicha designación, ni aún con la voluntaria firma del contratante, se subsanaría la posible inconstitucionalidad de dicho artículo, razón por la cual dicha designación no sería validamente legal.

DÉCIMA.- Finalmente, las diversas modificaciones realizadas a la Ley del Mercado de Valores, no siempre se encuentran adecuadas al contrato de intermediación bursátil, lo que imposibilita la importante función de este instrumento de seguridad legal para los participantes de la intermediación bursátil, situación que los legisladores deben observar cuidadosamente al realizar reformas a la ley de la materia, ya que no serviría de nada aquellas modificaciones que tuvieran un fin debidamente justificado y benéfico, si omiten adecuarlas al ya existente contrato de intermediación bursátil, o se olvida actualizar a éste, en relación con las reformas que se hagan, situación que no debe pasar desapercibida, para evitar que se quebrante la seguridad de los participantes del mercado de valores o, de los usuarios que realizan operaciones por conducto de este contrato.

FUENTES BIBLIOGRÁFICAS

- ☞ A.M.D.F, A.C. El Análisis de la Nueva Legislación para la Protección del Ahorro Bancario./ México, 1999.
- ☞ Acosta Romero, Miguel. Nuevo Derecho Bancario./8ª ed. Porrúa, México, 2000.
- ☞ Acosta, J. y Ortiz, J. Administración Financiera./ Ed. T. I. 1998.
- ☞ Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles. Operaciones del Mercado de Valores en México./ Material de Apoyo, México, 1994.
- ☞ Arriola García, Juan José. Inducción al Mercado de Valores./ Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, México, 1998.
- ☞ Banco Interamericano de Desarrollo. Glosario de Términos Bursátiles./ Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- ☞ Barrera Graf, Jorge. Estudio de Derecho Bursátil. Los Títulos de Crédito y los Títulos Valores en Derecho Mexicano./ Editorial Academia de Derecho Bursátil, A.C., México, 1989.
- ☞ Caro Razú, Efraín. El Mercado de Valores en México./ Editorial Ariel Divulgación, México, 1995.
- ☞ Carvallo Yañez, Erick. Nuevo Derecho Bancario y Bursátil Mexicano./ 5ª ed. Porrúa, México, 2000.
- ☞ Carvallo Yañez, Eric. Tratado de Derecho Bursátil./ 2ª ed. Porrúa, México, 1998.
- ☞ Carvallo Yañez, Eric. Tratado de Derecho Bursátil./ 3ª. ed. Porrúa, México, 2001.
- ☞ Carvallo Yañez, Erick y Lara Treviño, Enrique. Formulario Teórico Práctico de Contratos Mercantiles./ Editorial Porrúa, México. 2000.
- ☞ Castellanos Tena, Fernando. Lineamientos Elementales de Derecho Penal./ 42ª ed. Editorial Porrúa, México, 2001.

- ☞ Centro Universitario México, Escuela de Derecho. Revista Responsa. *Derecho Financiero, Bancario, Bursátil y Monetario.*/ año 3, número 14, Marzo 1998.
- ☞ Cervantes Ahumada, Raúl. *Títulos y Operaciones de Crédito.*/ 14ª ed. Editorial Porrúa, México, 2000.
- ☞ Chanpelli Quintana, Armando, citado por Rojas Castañeda Aída. Tesis Doctorado *Marco Jurídico de las calificadoras Bursátiles en México.* México 1998.
- ☞ De La Fuente Rodríguez, Jesús. *Tratado de Derecho Bancario y Bursátil Seguros. Fianzas. Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito. Grupos Financieros.*/ 2ª ed. Porrúa, México, 1999.
- ☞ Domínguez Vargas, Sergio. *Teoría Económica.*/ 19ª ed. Editorial Porrúa, México. 2000.
- ☞ Garrigues, Joaquín *Curso de Derecho Mercantil.*/ T. I, 9ª.ed. segunda reimpresión, Editorial Porrúa, México, 1998.
- ☞ Giorgana Frutos, Víctor Manuel. *Curso de Derecho Bancario y Financiero.*/ Editorial Porrúa, México, 1999.
- ☞ Ibarra Hernández, Armando. *Diccionario Bancario y Bursátil.*/ Editorial Porrúa. México. 2000.
- ☞ Igartúa Araiza, Octavio. *Introducción al Estudio del Derecho Bursátil Mexicano.* 2ª edición. Ed. Porrúa, México. 1998.
- ☞ León León, Rodolfo. *Información Privilegiada y Delitos Especiales Bursátiles.* / Editorial Asociación Mexicana de Derecho Bursátil, México, 1993.
- ☞ León León, Rodolfo. *Instrumentos Financieros del Mercado de Dinero.*/ 5ª edición. Edición Academia Mexicana de Derecho Financiero, A.C., México, 1998.
- ☞ Ocaña, Isabel. *El Mercado de Valores.*/ Capitulo V, Editorial Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, México, 2001.
- ☞ Pérez Galindo Héctor. *El Mercado de Valores.* / Editorial AMIB, México, 1999.

- Robles Ferrer, Javier. El Mercado de Valores en México./ Editorial Divulgación, México, 1999.
- Rodríguez y Rodríguez, Joaquín. Curso de Derecho Mercantil. / Tomo I, 9ª ed. Editorial Porrúa, 1999.
- Rojas Castañeda, Aida. El Marco Jurídico de las Calificadoras Bursátiles en México./ Tesis de Doctorado. U.N.A.M., Clasificación 001-00781-R1-1996-6, México, 1998.
- Ruiz Moreno, Ángel Guillermo. Las Afores./ Editorial Porrúa, México, 1997.
- Ruiz Torres, Humberto. Elementos de Derecho Bancario./ Editorial Mc. Graw Hill, México. 1997.
- Savransky, Jorge. Elementos del Derecho Comercial./ Editorial Astrea, Bueno Aires, Argentina, 1990.
- Saez Viezca, José. Los Títulos Valor en el Mercado Mexicano./ Editorial Academia Mexicana de Derecho Bursátil A.C. México, 1987.
- Vega Rodríguez, Francisco. El Mercado de Valores en México./ Editorial Ariel Divulgación, México, 1995.
- Vega Aguilar, Ana Isabel. Regulación Jurídica de los Contratos Bursátiles./ Editorial Porrúa, 2000.
- Violante Velarde, Antonio. Efectos Jurídicos de la Calificación de Valores./ Academia Mexicana de Derecho Bursátil, México, 1990.
- Villegas H. Eduardo y Ortega, Rosa María. El Nuevo Sistema Mexicano./ Editorial Pac. S.A. de C.V., México, 1990.
- Matiello, Angel. Como Invertir en México./ 4ª. ed. Editorial Limusa, México, 1991.
- Raluy Poudevida, Antonio. Diccionario de la Lengua Española. Porrúa. México.

HEMEROGRAFÍA

- ☞ Academia de Derecho Bursátil./ Aspectos Jurídicos del Mercado de Valores, Seminario, México, 1983.
- ☞ Academia Mexicana de Derecho Bursátil./ Bases Jurídicas para la Seguridad de las Transacciones en Bolsa, Seminario, México, 1980.

DICCIONARIOS

- ☞ De Pina Vara, Rafael. Diccionario de Derecho,/ 26ª. Ed. Porrúa, México, 1997.
- ☞ Ibarra Hernández, Armando. Diccionario Bancario y Bursátil,/ Ed. Porrúa, México, 1998.
- ☞ Nuevo Diccionario Enciclopédico Ilustrado Nauta,/ Ediciones Nauta, España.
- ☞ Omeba. Enciclopedia Jurídica, T. XVI. Editorial Driskill, Argentina, 1990.
- ☞
- ☞ Raluy Poudevida, Antonio. Diccionario de la Lengua Española,/ Porrúa, México. 2000.
- ☞ Real Academia Española. Diccionario de la Lengua Española,/ 20ª. Ed. Espasa, España. 1990.

LEGISLACIÓN

- ☞ Constitución General de los Estados Unidos Mexicanos.
- ☞ Código de Comercio.
- ☞ Código Civil para el Distrito Federal.
- ☞ Código Civil Español.

- 📖 Circulares de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- 📖 Código Civil Italiano.
- 📖 Ley de Banco de México.
- 📖 Legislación de Banca, Crédito y Actividades Conexas.
- 📖 Ley del Mercado de Valores. (Reformada).
- 📖 Ley del Mercado de Valores.
- 📖 Ley General de Sociedades Mercantiles.
- 📖 Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.
- 📖 Ley de la Comisión Bancaria y de Valores.
- 📖 Ley de Instituciones de Crédito.
- 📖 Ley de Sociedades de Inversión.
- 📖 Reglamento Interior de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- 📖 Reglamento de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro.
- 📖 Reglamento General Interior de la Bolsa Mexicana de Valores.

DIARIOS OFICIALES

- 📖 D.O.F. de fecha 28 de abril de 1995, **se crea la Comisión Nacional Bancaria y la Comisión Nacional de Valores**, constituyéndose como un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
- 📖 D.O.F. del 31 de diciembre de 1986, partir del 1º de Octubre de 1987, **se crea la nueva sociedad denominada S.D. INDEVAL, S.A.**
- 📖 D.O.F. el 18 de enero de 1999, **se crea la Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros.**

- ☞ D.O.F. del 19 de enero de 1999, *El IPAB sustituye al Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA).*
- ☞ D.O.F. del 1º de junio de 2001, *se crea la Ley del Banco del Ahorro Nacional y Servicios Financieros*, institución que sustituye al PATRONATO DEL AHORRO NACIONAL.
- ☞ D.O.F, el 29 de noviembre de 2001, *se transforma el Patronato del Ahorro Nacional, Organismo Descentralizado del Gobierno Federal, en el Banco del Ahorro Nacional y Servicios Financieros, Sociedad Nacional de Crédito, Institución de Banca de Desarrollo.*
- ☞ D.O.F. el 1º de junio de 2001, *se reforma la Ley del Mercado de Valores.*

PÁGINAS DE INTERNET

- ☞ <http://www.cnbv.org.mx>.
- ☞ <http://www.amib.com.mx>.
- ☞ <http://www.shcp.org.mx>.
- ☞ <http://www.bmv.com.mx>.
- ☞ fofisa.com