



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA
DE MEXICO

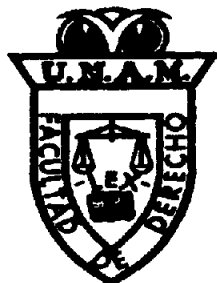
FACULTAD DE DERECHO
SEMINARIO DE DERECHO MERCANTIL

"EL FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA
MEDIANTE LA COLOCACION DE ACCIONES
EN EL MERCADO DE VALORES"

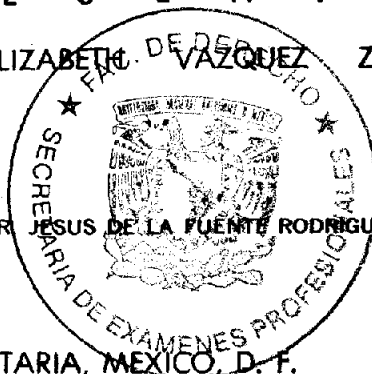
T E S I S

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

SILVIA ELIZABETH VAZQUEZ ZAMORA



ASESOR: DR. JESUS DE LA FUENTE RODRIGUEZ



CIUDAD UNIVERSITARIA, MEXICO, D. F.

2006

m 351245



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.



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO
SECRETARÍA GENERAL DE ADMINISTRACIÓN
MEXICO

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 .

La alumna: **SILVIA ELIZABETH VAZQUEZ ZAMORA**, realizó bajo la supervisión de este Seminario el trabajo titulado: **"EL FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA MEDIANTE LA COLOCACION DE ACCIONES EN EL MERCADO DE VALORES"**, con la asesoría del DR. JESUS DE LA FUENTE RODRIGUEZ, que presentará como tesis para obtener el título de Licenciada en Derecho.

El mencionado asesor nos comunica que el trabajo realizado por dicha alumna 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 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 14 de noviembre de 2005.

DR. ALBERTO FABIAN MONDRAGON PEDRERO
DIRECTOR.



FACULTAD DE DERECHO
SEMINARIO DE DERECHO MERCANTIL

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

Autorizo a la Dirección General de Bibliotecas de la UNAM a difundir en formato electrónico e impreso el contenido de mi trabajo recepcional.
NOMBRE: Silvia Elizabeth Vázquez Zamora
FECHA: 5 de diciembre de 2005
FIRMA:

A Dios,
fuente de inspiración.

A la Universidad Nacional
Autónoma de México por la
educación que me brindo.

A mis padres
por todo el amor e
incondicional apoyo.

A mis hermanos
por creer en mí.

A mi abuela
por su amor.

Al licenciado Ricardo Aguirre
por brindarme la oportunidad
de aprender a su lado y
por su ejemplo.

Al licenciado Antonio Rodríguez
por su sincera amistad y
apoyo incondicional.

Al Doctor Jesús
de la Fuente Rodríguez
por su apoyo para la
elaboración de la tesis.

Al Doctor Hugo Carrasco
Soulé por su apoyo.

A mis amigos José Vielma,
Karina Jardines, Samantha Álvarez,
Jeanette Villegas, Gerardo Reyes,
Pablo Morales, Lety Z. Ramírez,
Teresa Mendoza.

A todos los que de alguna
forma han contribuido para
realizar este fin..

EL FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA MEDIANTE LA COLOCACIÓN DE ACCIONES EN EL MERCADO DE VALORES.

INTRODUCCIÓN.	I
 CAPÍTULO PRIMERO. LA EMPRESA.	
I.- Concepto de empresa.	2
A.- Legal.	2
B.- Doctrinal.	3
C.- Económico.	4
II.- Concepto de empresario.	6
A.- Legal.	6
B.- Doctrinal.	6
C.- Económico.	8
III.- Naturaleza de la actividad empresarial.	9
A.- Acto de comercio.	9
B.- Diversas teorías de la naturaleza jurídica de la empresa.	16
IV.- Finalidad de la actividad empresarial.	21
A.- Objetivos generales.	21
B.- Fin de las empresas.	23
V.- Formas Jurídicas de la empresa.	25
A.- Físicas.	28
B.- Sociedades Mercantiles.	29
VI.- Clasificación de las empresas.	32
 CAPÍTULO SEGUNDO. LA SOCIEDAD ANÓNIMA Y FUENTES DE FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL.	
I.- Sociedad Anónima.	35
A.- Concepto.	35
1.- Legal.	
2.- Doctrinal.	
B.- Requisitos para su constitución.	37
C.- El accionista.	38
D.- Órganos sociales.	40
1.- Asamblea de accionistas.	
2.- Órgano de administración.	
3.- Órgano de vigilancia.	
E.- Capital Social.	48
F.- Modalidad de Capital Variable en la Sociedad Anónima.	50
II.- Fuentes de Financiamiento Empresarial.	52
A.- Fuentes Internas de Financiamiento.	53
1.- Utilidades.	

2.- Reservas	
3.- Capital Social.	
B.- Fuentes externas de financiamiento.	55
1.- Pasivas.	
2.- Capital.	
3.- Otros pasivos.	

CAPÍTULO TERCERO. VALORES CLASIFICACIÓN Y SU OFERTA PÚBLICA.

I.- Concepto de Valores.	67
A.- Legal.	67
B.- Doctrinal.	69
II.- Clasificación de los valores.	74
A.- Por el tipo de instrumento:	74
1.- Instrumentos de deuda.	
2.- Instrumentos de capital.	
3.- Instrumentos de divisa.	
4.- Instrumentos de metales.	
B.- Por el tipo de negociación:	85
1.- Mercado Primario.	
2.- Mercado Secundario.	
III.- Oferta Pública.	87
A.- Concepto.	88
B.- Características.	90

CAPÍTULO CUARTO. EL FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA MEDIANTE LA COLOCACIÓN DE ACCIONES EN EL MERCADO DE VALORES.

I.- La Acción.	94
A.- Concepto.	95
B.- Clasificación.	100
II.- Emisión de acciones del empresario.	105
III.- Procedimiento para la colocación de acciones en la Bolsa Mexicana de Valores.	108
A.- Intervención de las Casas de Bolsa.	108
B.- Inscripción de acciones en el Registro Nacional de Valores.	110
C.- Inscripción de acciones en la Bolsa Mexicana de Valores.	119
D.- Gastos de colocación.	124
IV.-Propuesta.	125
CONCLUSIONES.	130
ANEXOS.	136
BIBLIOGRAFÍA.	147

ABREVIATURAS

BMV	Bolsa Mexicana de Valores.
C.Co.	Código de Comercio.
CCDF	Código Civil para el Distrito Federal.
CNBV	Comisión Nacional Bancaria y de Valores. de Crédito.
LFT	Ley Federal del Trabajo.
LGOAAC	Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito.
LGSM	Ley General de Sociedades Mercantiles.
LGTOP	Ley General de Títulos y Operaciones
LMV	Ley del Mercado de Valores.
RNV	Registro Nacional de Valores.

INTRODUCCIÓN

La obtención de recursos a través del mercado de valores representa, una buena alternativa de financiamiento, porque ayuda a fortalecer la estructura financiera y con ello se logra los planes de expansión y modernización de una empresa con todos los beneficios y responsabilidades que ello implica, para poder proyectarse hacia objetivos de negocio superiores.

Allegarse de recursos en el mercado bursátil a través de la emisión de acciones trae consigo el fortalecimiento de la estructura financiera de la empresa.

Ahora bien, la mediana empresa no tiene acceso a estas formas de financiamiento porque no puede cumplir con los requisitos, ni solventar los gastos que se requieren para colocar acciones en el mercado de valores.

El problema fundamental de las pequeñas y medianas empresas en México es la falta de apoyo y financiamiento por parte de las instituciones financieras nacionales y más aún las internacionales, por ejemplo, uno de los problemas a los

que se enfrentan las empresas son los trámites administrativos, entre muchos otros.

El mercado nacional no cuenta con reglas claras de mercado libre para incentivar a las pequeñas y medianas empresas. Una de las soluciones sería el obtener recursos vía mercado de valores, ya que el mercado de valores representa una alternativa de financiamiento para las empresas, promoviendo el desarrollo económico de cualquier país.

Ahora bien, la mediana empresa puede acceder al financiamiento bursátil mediante el "mercado intermedio" que tiene como propósito ofrecer recursos a las empresas para que puedan satisfacer necesidades de capital y realizar proyectos de largo plazo reduciendo el costo de financiamiento.

Por lo tanto este tipo de nuevos mecanismos de mercado representan una alternativa al problema histórico de falta de fuentes de financiamiento a las medianas empresas en México, y esta participación será un atractivo para los inversionistas nacionales y extranjeros.

En el primer capítulo se estudiará lo relativo a los conceptos de empresa y empresario en sus aspectos legales, doctrinales y económicos; la naturaleza de la actividad

empresarial, su finalidad, sus formas jurídicas, así como su clasificación.

En el capítulo segundo, será dedicado al estudio de la Sociedad Anónima, tanto su concepto, los requisitos para su constitución, los accionistas, los órganos sociales, su capital social y sus modalidades, de forma breve, ya que de las sociedades mercantiles, esta es la única sociedad que puede colocar acciones en el mercado de valores.

En éste capítulo, además, señalaré las formas de financiamiento empresarial, atendiendo a su origen y de trataré brevemente cada una de ellas.

El capítulo tercero abarcara el concepto de valor, su clasificación de acuerdo con el tipo de instrumento y el tipo de negociación, señalando un breve concepto de cada instrumento; además se estudiará lo relativo a la oferta publica, sus requisitos y características.

Finalmente en el cuarto capítulo, estudiaremos el concepto de acción, sus características y su clasificación, el concepto de emisores de valores; el procedimiento para la colocación de acciones, señalando la intervención de las

casas de bolsa así como los procedimientos ante el Registro Nacional del Valores y la Bolsa Mexicana de Valores.

Por último, en este capítulo se planteará el reestablecimiento del mercado intermedio como una alternativa de financiamiento para la mediana empresa, en donde se propondrá que existan menos requisitos, simplificando los trámites para la colocación de sus acciones impulsando los proyectos así como el desarrollo de las Pymes, ofreciendo una solución al problema histórico de la falta de fuentes de financiamiento.

CAPITULO PRIMERO

LA EMPRESA

El Derecho Mercantil toma como objeto principal de estudio a los actos de comercio, pero también estudia a los sujetos que realizan las actividades consideradas como comerciales.

Los actos de comercio tienen como objetivo económico la obtención de un lucro o una ganancia, los elementos integrantes de la empresa o negociación mercantil aparecen íntimamente ligados hacia esta finalidad, separando el patrimonio mercantil conformado por los mismos del resto de los bienes y obligaciones que en su totalidad integran el patrimonio de su titular.

Ahora bien, se ha incorporado un concepto importante denominado en la doctrina y en la práctica comercial, de manera indistinta, como empresa o negociación mercantil.

Según el Diccionario de la Real Academia Española, la palabra empresa se define como "una acción ardua y dificultosa que valerosamente comienza", y en otra acepción la define como "la casa o sociedad mercantil industrial

fundada para emprender o llevar a cabo construcciones negocios o proyectos de importancia" ¹.

I.- Concepto de empresa.

A.- Legal.

La legislación mexicana mercantil no reglamenta a la empresa en forma orgánica, sistemática, sino que la considera una unidad económica. Se limita sólo a regular en forma particular algunos de sus elementos.

Algunas legislaciones que hacen referencia al concepto de empresa, por ejemplo el Código de Comercio, en su artículo 75, Código Fiscal de la Federación en su artículo 16 y la Ley Federal del Trabajo en sus artículos 7, 9, y 16, el cual nos da el siguiente concepto de empresa:

"Artículo 16.- Para los efectos de las normas de trabajo, se entiende por empresa, la unidad económica de producción o distribución de bienes y servicios..."

Puedo comenzar por señalar que la empresa o negociación mercantil es una figura de índole económica y cuya naturaleza escapa del derecho, ya que tanto puede ser un

¹ Diccionario de la Real Academia Española, 19ª edición. Editorial Espasa-Calpe. España 1993. Pág. 518.

individuo o persona física como lo puede ser una sociedad, un organismo estatal o una sociedad controlada por el Estado.

B.- Doctrinal.

A continuación se presentan algunas ideas, que han emitido diversos autores, para definir la empresa:

Para el maestro Roberto Mantilla Molina, la "empresa o negociación mercantil es el conjunto de cosas y derechos combinados para obtener u ofrecer al público bienes o servicios, sistemáticamente y con propósitos de lucro, que subsiste mientras subsista la combinación de cosas y derechos que la forman, con independencia de la persona que la constituyó" ².

El autor Jorge Barrera Graf define la empresa o negociación mercantil como una figura esencial del nuevo derecho mercantil, que consiste en el "conjunto de personas y cosas organizadas por el titular, con el fin de realizar una actividad onerosa, generalmente lucrativa, de producción o de intercambio de bienes y servicios destinados al mercado" ³.

² MANTILLA MOLINA, Roberto. Derecho Mercantil. 10ª reimpresión. Editorial Porrúa. México, 2003. Pág. 105.

³ BARRERA GRAF, Jorge. Instituciones de Derecho Mercantil. 5ª reimpresión. Editorial Porrúa. México, 2003. Pág. 82.

El jurista Carlos Sepúlveda Sandoval define a la empresa como un "conjunto completo de recursos de capital y de industria, de cosas corporales e incorpóreas, de derechos y demás efectos, organizados de manera sistemática, necesarios como elementos o herramientas, básicos y fundamentales para el desempeño de los actos de comercio" ⁴.

El autor Joaquín Garrigues, señala que "la empresa es un conjunto organizado de actividades, bienes patrimoniales y relaciones materiales de valor económico" ⁵.

C.-Económico.

La empresa es una unidad económica al mismo tiempo que una unidad jurídica, es la organización de los elementos de la producción, que es la meta del empresario.

La empresa presupone un riesgo que hay que correr, porque el éxito o el fracaso de la empresa, esta subordinado a todos los factores sociales concurrentes.

Desde el punto de vista económico, se ha definido a la empresa como una corporación que se propone producir para

⁴ SEPÚLVEDA SANDOVAL, Carlos. La empresa y sus actividades. Concepto Jurídico. 1ª. Edición. Editorial McGraw-Hill. México 1997. Pág. 89.

⁵ GARRIGUES, Joaquín. Curso de Derecho Mercantil. Tomo I, 9ª edición, 2ª reimpresión, Editorial Porrúa. México, 1998. Pág. 176.

el mercado, determinados bienes y servicios, con independencia financiera de otra corporación, o bien como la organización de una actividad económica que se dirige a la producción o intercambio de bienes o servicios para el mercado.

Otros autores como De Pina Vara, citando a Barassi, en este mismo sentido económico, señala que la "empresa es la organización profesional de una actividad económica del trabajo y del capital tendiente a la producción o al intercambio" ⁶.

Para el autor Garrigues, económicamente la empresa es "organización de los factores de la producción (capital, trabajo) con el fin de obtener una ganancia ilimitada" ⁷.

De las anteriores referencias puedo señalar que existen diversas categorías para definir a la empresa, en mi opinión, me adhiero al concepto doctrinal del maestro Roberto Mantilla Molina, porque considero que es el concepto en el cual se incorporan todos los elementos necesarios para definir a la empresa, tanto desde el punto de vista doctrinal, así como el económico.

⁶ DE PINA VARA, Rafael. Diccionario de Derecho. 24ª edición. Editorial Porrúa. México, 1997. Pág. 263.

⁷ GARRIGUES, Joaquín. Ob. Cit. Pág. 166.

II.- Concepto de Empresario

A.- Legal.

Nuestro Código de Comercio no define al empresario, pero si habla del administrador. El artículo 10 de la Ley General de Sociedades Mercantiles señala que la representación de toda sociedad mercantil corresponderá a su administrador o administradores, quienes podrán realizar todas las operaciones inherentes al objeto de la sociedad, salvo lo que expresamente establezca la ley y el contrato social.

B.- Doctrinal.

De acuerdo con el autor Eduardo Mangas, al frente de toda empresa, esta el sujeto que suele denominarse empresario, "un empresario es una persona que asume la contingencia de organizar y dirigir una nueva operación o empresa" ⁸.

En su diccionario, Rafael De Pina Vara, define al empresario como "Persona que, en virtud de un contrato toma a su cargo la realización de una obra o servicio" ⁹.

⁸ MANGAS LÓPEZ, Eduardo. Derecho Empresarial. Primera Edición. Sin Editorial. México 2002. Pág.28.

⁹ DE PINA VARA, Ob. Cit. Pág. 265.

Por su parte Jorge Barrera Graf¹⁰, sostiene que al empresario corresponde la organización de los elementos que integran la empresa, tanto los de carácter subjetivo, como lo es el personal, como los de naturaleza objetiva, como lo son las cosas, las relaciones, los derechos, las deudas y obligaciones que forman su patrimonio.

De acuerdo con este autor el empresario puede ser una persona física o una persona moral, tratándose de una persona moral, puede ser una figura de derecho privado como la sociedad mercantil o la fundación, o de derecho público, como las sociedades nacionales de crédito; o bien pueden ser sociedades mixtas con participación estatal. Por otra parte si se trata de un empresario individual éste a su vez puede ser un sujeto de derecho privado o derecho público.

Dicho autor clasifica al empresario de la siguiente forma:

1.-El empresario Privado.

El empresario privado casi siempre realiza una actividad económica de carácter especulativo, pues la

¹⁰Cfr.: BARRERA GRAF, Ob. Cit. Pág.81.

organización y funcionamiento de la empresa es un acto de comercio, es decir una actividad mercantil, a la que le es propia una finalidad de lucro. En este sentido el empresario privado siempre persigue una ganancia ilimitada que beneficie directamente a la persona física que sea el titular de la negociación o a los socios o miembros de la persona colectiva.

2.- El empresario Público.

El empresario publico es el titular de las empresas públicas, las cuáles pertenecen a la Administración Pública Paraestatal, al constituir o explotar una empresa, el empresario público no siempre realiza una especulación, ya que su actividad puede tener una finalidad social y hasta de beneficencia o asistencia, o de servicio público u otros análogos, en los que no se persigue un lucro o bien se busca pero con un fin secundario.

C.- Económico.

La empresa supone la actividad del empresario para organizar los factores de producción: trabajo, capital y elementos naturales, por lo que se puede decir que toda

empresa requiere de un empresario, que es quien corre el riesgo y la administra de manera responsable e independiente.

De acuerdo con el autor Mario Bauche Garciadiego, "la función económica del empresario, es organizar los elementos de la producción, es decir de capital y trabajo" ¹¹.

De las anteriores definiciones puedo señalar que el empresario es la persona que organiza los elementos que integran la empresa y puede ser una persona físico o moral o un empresario público o privado.

III.- NATURALEZA DE LA ACTIVIDAD EMPRESARIAL.

A.- Acto de Comercio.

Los autores mercantilistas, como el Maestro Mantilla Molina y el Jurista Barrera Graf entre otros, coinciden en que no existe una definición de los actos de comercio, sin embargo, nuestro Código de Comercio enumera a los mismos en el artículo 75 que a la letra expresa:

Artículo 75. La ley reputa actos de comercio:

I Todas las adquisiciones, enajenaciones y alquileres verificados con propósito de especulación comercial,

¹¹ BAUCHE GARCÍADIEGO, Mario. La Empresa. 1ª edición. Editorial Porrúa. México, 1977. Pág. 16.

CAPÍTULO PRIMERO.

de mantenimientos, artículos, muebles o mercaderías, sea en estado natural, sea después de trabajados o labrados;

II Las compras y ventas de bienes inmuebles, cuando se hagan con dicho propósito de especulación comercial;

III Las compras y ventas de porciones, acciones y obligaciones de las sociedades mercantiles;

IV Los contratos relativos a obligaciones del Estado u otros títulos de crédito corrientes en el comercio;

V Las empresas de abastecimientos y suministros;

VI Las empresas de construcciones y trabajos públicos y privados;

VII Las empresas de fábricas y manufacturas;

VIII Las empresas de transportes de personas o cosas, por tierra o por agua, y las empresas de turismo;

IX Las librerías y las empresas editoriales y tipográficas;

X Las empresas de comisiones, de agencias, de oficinas de negocios comerciales y establecimientos de ventas en pública almoneda;

XI Las empresas de espectáculos públicos;

XII Las operaciones de comisión mercantil;

XIII Las operaciones de mediación en negocios mercantiles;

XIV Las operaciones de bancos;

XV Todos los contratos relativos al comercio marítimo y a la navegación interior y exterior;

XVI Los contratos de seguros de toda especie, siempre que sean hechos por empresas;

XVII Los depósitos por causa de comercio;

XVIII Los depósitos en los almacenes generales y todas las operaciones hechas sobre los certificados de deposito y bonos de prenda librados por los mismos;

XIX Los cheques, letras de cambio o remesas de dinero de una plaza a otra, entre toda clase de personas;

XX Los valores u otros títulos a la orden o al portador, y las obligaciones de los comerciantes, a no ser que se pruebe que se derivan de una causa extraña al comercio;

XXI Las obligaciones entre comerciantes y banqueros si no son de naturaleza esencialmente civil;

XXII Los contratos y obligaciones de los empleados de los comerciantes en lo que concierne al comercio del negociante que los tiene a su servicio;

XXIII.- La enajenación que el propietario o el cultivador hagan de los productos de su finca o de su cultivo.

XXIV Las operaciones contenidas en la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito; (D.O.F. 29-May-2000).

XXV Cualesquiera otros actos de naturaleza análoga a los expresados en este código. (D.O.F. 29-May-2000).

En caso de duda, la naturaleza comercial del acto será fijada por arbitrio judicial."¹²

El tratadista, Mantilla Molina¹³ señala que no se puede dar una definición de los actos de comercio, pero los clasifica en dos grupos:

♦Actos absolutamente mercantiles, es decir, que siempre y necesariamente están regidos por el derecho mercantil.

♦Actos de mercantilidad condicionada, que son aquellos que no son esencialmente civiles ni mercantiles, sino que pueden revestir uno u otro carácter.

¹² Es de señalarse que las fracciones que se encuentran en negritas se refieren a los actos de comercio relativos a la empresa.

¹³ Cfr.: MANTILLA MOLINA. Ob. Cit. Pág. 60 y ss.

Dentro de este ultimo grupo, se encuentran los actos mercantiles en atención a su fin o motivo, y en esta categoría entran: las adquisiciones con el propósito de lucrar con la enajenación o alquiler de la cosa adquirida, así como las enajenaciones o alquileres celebrados para cumplir tal propósito; las operaciones bancarias y, los actos encaminados a la creación, realización, desarrollo o liquidación de una empresa (fracs. V a XI del artículo 75).

Si se entendiera literalmente el artículo 75 del Código de Comercio, llegaríamos a la conclusión de que las empresas son actos de comercio, es decir, actos jurídicos. Pero en realidad lo que el código ha querido declarar actos de comercio son los actos jurídicos cuya finalidad es producir para el mercado, mediante la organización de los factores económicos: elementos naturales, capital, trabajo.

El Código enumera varias especies de empresas que declara mercantiles. Pero tal enumeración es inútil, pues hoy la doctrina dominante es indiferente a la modalidad especial de la empresa, ya que cualquiera que ésta sea, determina la mercantilidad de los actos que la tienen como fin.

Este autor incluye los actos referentes a las empresas, en el grupo de aquellos cuya mercantilidad deriva del fin; en efecto, es el fin propuesto (organización, funcionamiento, desarrollo o liquidación de una empresa) lo que da su carácter peculiar a tales actos; así se explica que tengan carácter comercial aún los actos anteriores a la constitución misma de la empresa, si a este fin van encaminados, e incluso habremos de reconocerles dicho carácter mercantil, aunque no llegue a funcionar la empresa; pues al celebrarse el acto existía la finalidad característica de él.

Este concepto de la mercantilidad de la empresa permite apreciar lo que hay de cierto, y de erróneo, en la doctrina defendida con especial vigor por Rocco, de que la empresa es mercantil en cuanto constituye una especulación sobre el trabajo ajeno. Es cierto que quien ofrece al público su propio trabajo, artesano o profesionalista, no ejecuta actos de comercio; pero no los ejecuta, porque en tales casos el fin es el ejercicio de la propia actividad, no la coordinación de los factores de la producción para constituir una empresa, y no adquirirán carácter mercantil los actos aunque utilicen servicios ajenos, si éstos son mero auxilio para el mejor desarrollo de la propia labor.

Lo que viene a determinar la mercantilidad es el propósito de organizar los factores productivos. Tampoco pueden considerarse actos de comercio los de quien invierte su propio dinero en una serie de préstamos, aun cuando emplee trabajo ajeno en obtener informes, constituir garantías, cobrar réditos, etc.: el propósito de quien tal hace no es coordinar los factores de la producción sino explotar uno: el capital.

Por su parte, el autor Jorge Barrera Graf¹⁴ señala que no puede ofrecerse una definición general aplicable a todos los actos de comercio que enumera la legislación, ya que la naturaleza deriva de distintas razones; unos se clasifican de mercantiles, en razón de la intervención de los sujetos que las ejecutan; otros, en función de la intención especulativa de quien los realiza, o por tratarse de actos de empresa, y ser esta una institución lucrativa; algunos por recaer en bienes que el Ordenamiento califica como cosas mercantiles; otros mas por la forma que adoptan y otros por estar en conexión con actos principales cuando estos sean comerciales.

Por lo tanto, al no poder definir los actos de comercio, los clasifica de la siguiente forma:

¹⁴ Cfr.: BARRERA GRAF, Ob. Cit. Pág. 69 y ss.

Una primera clasificación de los actos de comercio principales es en actos en serie o en masa, más propiamente, actividad comercial (del empresario), y actos aislados o individuales. Los primeros, son los actos conectados con la organización y explotación de las empresas, que se suceden iguales, en continuidad, y que constituyen la conducta, el quehacer dentro de la negociación o empresa de su titular (empresario) y de su personal. Los segundos, son esporádicos y adquieren naturaleza mercantil por alguna nota que les sea propia y que los distingue de los actos civiles.

Los llamados actos en masa, que, por lo general, son de carácter lucrativo y se ejecutan en torno a la empresa. Lo que cuenta y trasciende en ésta es la actividad de su titular, o sea, el empresario, desde el momento que concibe y organiza la negociación y la pone a funcionar, hasta que ella se extingue. Tan importante es esta nota de la actividad del empresario, que lleva a confundir la negociación misma, que sólo es producto y efecto del quehacer del empresario (generalmente, una sociedad, y con mayor frecuencia, una S.A.), con éste mismo, o sea, con quien la concibe, la organiza, la dirige y la explota.

Además, el citado autor señala que más de la mitad de las fracciones del artículo 75 del Código de Comercio, se refieren a la empresa de forma directa o indirecta, y en algunas se comprenden diversas clases de negociaciones; ciertas operaciones relacionadas con los títulos de crédito también son actos de empresa.

Por lo tanto, puedo decir, que la naturaleza de la empresa es mercantil, tal y como lo señalan los autores citados y como lo puedo desprender del artículo 75 del Código de Comercio.

B.- Diversas teorías de la naturaleza jurídica de la empresa.

La teoría de la empresa se ha extendido universalmente, y la mayoría de los tratadistas y de los ordenamientos jurídicos actuales admiten la importancia de la institución. Sin embargo, es importante destacar que el derecho mercantil no es, exclusivamente, el derecho de las empresas, sino que es también el derecho de otras instituciones como las personas mercantiles, los actos de comercio y otras cosas mercantiles distintas de la empresa.

Por otra parte, aún cuando la mayoría de los actos de comercio se realicen por empresas, y aunque la mayoría de las cosas comerciales se relacionen con ellas, hay actos que serán mercantiles aún sin conexión directa con una empresa, (como cuando un particular firma un cheque o una letra de cambio), y habrá cosas que seguirán siendo mercantiles aunque se utilicen fuera de toda actividad mercantil o desconectadas de empresa alguna (como es el caso de la moneda o de los títulos de crédito cuando son utilizados entre particulares), sin que por ello pierdan su mercantilidad.

En el mismo Derecho Alemán en donde se origina la teoría, la empresa es concebida como una "actividad del empresario", como un "conjunto de bienes patrimoniales al servicio de la actividad empresarial", o "como una comunidad de trabajo que se realiza en el señor de la empresa, entre el empresario y sus auxiliares".

Se han emitido diversas teorías que tratan de explicar la naturaleza jurídica de la empresa, al respecto en los apuntes del destacado maestro Fernando Medina González¹⁵ señalan las más importantes:

¹⁵ Cfr.: MEDINA GONZALEZ, Fernando. Apuntes de Derecho Empresarial.

♦Teorías Inmateriales.- En éstas, se trata de explicar la empresa desde un punto de vista inmaterial definiéndola, no como un conjunto de cosas, sino como una idea organizadora, como una organización y clientela asegurada, o como la base a la que los demás elementos que la integran están unidos en una relación de pertenencia, o también como protección del trabajo humano.

♦Teorías Atómicas.- Se denominan así, por que para muchos autores no puede caber una consideración unitaria de la empresa, de tal manera que ésta se descomponga en sus diversos elementos, sin que quepan operaciones jurídicas unitarias sobre ella.

♦Teorías Unitarias.- Son aquellas que, desde el punto de vista jurídico, afirman la unidad de trato de la empresa, clasificándose como sigue:

♣Patrimoniales.- Para los que sostienen estas teorías, equipando a la empresa la teoría del fundo mercantil manejada por el derecho civil, la negociación mercantil es un patrimonio separado, es decir, un conjunto de bienes que es tratado como un todo distinto del resto del patrimonio, en razón de que está destinado a un fin determinado, particularmente en lo relativo a la

responsabilidad de las deudas. Estas teorías no tienen aplicación en el derecho mexicano ya que en éste no se reconocen patrimonios sin sujeto.

♣Personificación de la Empresa.- Estas teorías consideran a la empresa como persona. De acuerdo con ellas, y en base a apreciaciones que resultan incorrectas, como las relativas al reconocimiento del nombre comercial por parte de las disposiciones legales vigente, o a la transmisión de derechos y obligaciones mediante a la enajenación por traspaso o a la concertación de diversos contratos a través de el nombre comercial, la empresa tiene sus propios atributos que la hacen gozar de personalidad jurídica distinta del comerciante que es su titular.

Respecto de las teorías anteriormente señaladas, no tienen aplicación en el derecho mexicano, ya que en estricto rigor, las circunstancias apuntadas, de ninguna manera significan el reconocimiento de una personalidad jurídica a la empresa, pues no constituyen la integración de esa pretendida personalidad, al darse o producirse en forma independiente.

♣La empresa como Universitas.- Esta tesis considera a la empresa o negociación mercantil, una

universalidades de hecho "universitas facti", compuesta de una serie variada de elementos corpóreos e incorpóreos, vinculados por una finalidad común que consiste en proporcionar al público del mercado general, bienes y servicios. La "universitas" supone una pluralidad de objetos efectivos de derechos que constituyen un conjunto, al que se da un tratamiento unitario.

En efecto de acuerdo con esta teoría, la empresa es una universalidad de hecho, conformado por elementos complejos, que constituyen una organización o unidad económica, cuya titularidad recae en el comerciante, a quien se le reconoce una calidad o personalidad jurídica y no a aquélla, de la que es su titular o empresario.

A pesar de las críticas que se han enderezado contra la teoría que considera a la empresa como una universidad o "universita", la mayoría de los autores coincide en que es la que explica mejor los fenómenos derivados de la consideración de dicha figura como una unidad de destino.

A este respecto, el maestro Mantilla Molina¹⁶ sostiene que la negociación es una universalidad de hecho

¹⁶ Cfr.: MANTILLA MOLINA. Ob. Cit. Pág.131 y 132.

"universitas facti", ya que las diversas partes que la componen, por obra del comerciante, se integran en la unidad de un todo, de una cosa compuesta, que, sin embargo, en cuanto carece de un pasivo propio y no está formada, aunque si reconocida por la ley, no puede ser considerada como una universalidad de derecho.

IV.- FINALIDAD DE LA ACTIVIDAD EMPRESARIAL.

Como ya ha quedado dicho, tanto la empresa como la negociación mercantil, son universalidades de hecho compuestas de una serie variada de elementos corpóreos e incorpóreos vinculados por una finalidad común que consiste en proporcionar al público del mercado general, bienes y servicios.

A.- Objetivos Generales de las Organizaciones Empresariales.

Las empresas en general persiguen tres tipos de objetivos o finalidades:

1.- Objetivo de Servicio.- Uno de los objetivos de las empresas es el de los servicios, que consiste en hacer

llegar a los consumidores productos y a los usuarios servicios.

Todos tenemos necesidades que requieren satisfacerse por medio de productos y servicios y la actividad empresarial está encaminada a lograr la satisfacción de esas necesidades.

Para dar un servicio óptimo, al consumidor o usuario, los productos y servicios deben ser de buena calidad, ofrecerse a un precio equitativo y estar disponibles con oportunidad, pues los buenos productos y servicios garantizan el éxito de una empresa y contribuyen al desarrollo económico y social de la comunidad.

2.- Objetivo Social.- Otro objetivo de la organización empresarial debe ser el social, que se enfoca a los grupos que trabajan dentro de una empresa, a las autoridades oficiales y en general a la comunidad.

La evolución de las sociedades hace de este objetivo un tema de la mayor importancia, pues ya no es posible concebir empresas que sólo suponían el objetivo económico, realizando toda clase de acciones tendientes a minimizar esta finalidad social.

3.- Objetivo Económico.- Ya que la empresa tiene que ser fuente creadora de riqueza en el ambiente en que se desenvuelve, el tercer objetivo deberá ser de tipo económico, no sólo en las empresas privadas, en las que se considera como un objetivo preferente a los dos anteriores, sino también y cada vez más en las empresas públicas, en las que este objetivo debe existir para preservar e incrementar en lo posible la riqueza.

B.- Fin de las Empresas.

Debe hacerse una distinción entre los fines de la empresa objetivamente considerara y los fines que persigue el o los empresarios:

1.- Fines de la Empresa Objetivamente Considerada.-

♦Fin inmediato.- El de una empresa es la producción de bienes y servicios para mercado, pues no hay ninguna empresa que no se establezca para lograr este fin directo, con independencia de los fines que se persiga con esa producción.

♦Fines mediatos.- Estos son los fines que la empresa busca con esa producción de bienes y servicios, y en este caso puede hacerse una división entre empresa pública y privada:

♣La Empresa Privada casi siempre busca la obtención de un beneficio económico, mediante la satisfacción de alguna necesidad de orden general o social.

Esta se ha definido como una unidad que se caracteriza por la organización, el pleno riesgo, patrimonio independiente y una facturación propia dominada por el espíritu de lucro derivado de la invención, por lo que se afirma que quien corre un riesgo, tiene derecho a recibir los beneficios o ganancias de su actividad, ya sea en forma ilimitada, según el liberalismo ultramontano, o limitada, según las nuevas tendencias sociales.

♣La Empresa Pública persigue un interés de carácter general y tiene como finalidad principal satisfacer una necesidad general o social, pudiendo obtener o no beneficios, pues su objetivo central, no debe ser obstáculo para que también pueda tener un propósito de lucro. En este sentido, puedo señalar como ejemplo, a las Sociedades Nacionales de Crédito que deben ser rentables.

2.- Finalidades subjetivas del Empresario.

Tradicionalmente se ha afirmado que la obtención de utilidades, es la finalidad natural del empresario, que lo mueve a crear y mantener la empresa.

En efecto, históricamente se ha pensado que uno de los principales motores de la actividad empresarial dentro de la empresa privada es el lucro, y que los hombres de empresa, son generalmente atraídos hacia las actividades empresariales que prometen mayores ganancias.

Sin embargo, diversos autores modernos, basados en estudios realizados, afirman que pueden existir otras finalidades colaterales, como la necesidad de alcanzar sus objetivos y el deseo de independencia, han resultado ser más importantes que el dinero.

IV.- FORMAS JURÍDICAS DE LA EMPRESA

De acuerdo con la doctrina puedo decir que toda persona que tiene capacidad en derecho civil la tiene también para realizar actos de comercio.

El Código de Comercio en los artículos 3° y 4°, señala quiénes son sujetos del Derecho Mercantil:

"Artículo 3. Se reputan en derecho comerciantes:

I Las personas que teniendo capacidad legal para ejercer el comercio, hacen de él su ocupación ordinaria;

II Las sociedades constituidas con arreglo a las leyes mercantiles;

III Las sociedades extranjeras o las agencias y sucursales de éstas, que dentro del territorio nacional ejerzan actos de comercio.

Artículo 4. Las personas que accidentalmente, con o sin establecimiento fijo, hagan alguna operación de comercio, aunque no son en derecho comerciantes, quedan, sin embargo, sujetas por ella a las leyes mercantiles. Por tanto, los labradores y fabricantes, y en general todos los que tienen planteados almacén o tienda en alguna población para el expendio de los frutos de su finca, o de los productos ya elaborados de su industria o trabajo, sin hacerles alteración al expenderlos, serán considerados comerciantes en cuanto concierne a sus almacenes o tiendas."

Del análisis del artículo 3°, fracción I del Código de Comercio, puedo decir que solo las personas que tienen capacidad legal para ejercer el comercio son comerciantes, es decir, que no solo es necesaria la capacidad de goce o pasiva (capacidad general para adquirir bienes y derechos, artículo 22 del Código Civil), sino que además se necesita de la capacidad de ejercicio o activa, que consiste tanto en la aptitud de celebrar y ejecutar actos y negocios jurídicos y exigir su cumplimiento (legitimación activa), como responder directa y personalmente, ante la contraparte y ante terceros de dicho cumplimiento (legitimación pasiva).

Lo anterior, no quiere decir que los incapacitados no puedan ser comerciantes, ya que estos pueden celebrar actos por medio de sus representantes.

Ahora bien, no basta la capacidad activa, que establece el artículo 5° del Código de Comercio¹⁷, sino que además, de acuerdo con el artículo 3o de este ordenamiento, anteriormente transcrito, el comerciante necesita hacer del comercio su ocupación ordinaria.

Los tratadistas coinciden en que la ocupación ordinaria es la reiteración de los actos mercantiles, y para realizarla se necesita la capacidad para ejercer el comercio

Existen incompatibilidades y prohibiciones para ejercer el comercio tal y como lo establece el artículo 12 del Código de Comercio:

"Artículo 12. No pueden ejercer el comercio;

I Los corredores;

II Los quebrados que no hayan sido rehabilitados;

III Los que por sentencia ejecutoriada hayan sido condenados por delitos contra la propiedad, incluyendo en éstos la falsedad, el peculado, el cohecho y la concusión."

¹⁷ **"Artículo 5.** Toda persona que, según las leyes comunes, es hábil para contratar y obligarse, y a quien las mismas leyes no prohíben expresamente la profesión del comercio, tiene capacidad legal para ejercerlo."

La incompatibilidad que se establece en la fracción I, se refiere a determinadas profesiones y cargos públicos que es incompatible con ejercicio del comercio.

El artículo referido contiene dos prohibiciones para ser comerciante: a los quebrados que no hayan sido rehabilitados (fracción II) y a los de delitos contra la propiedad (fracción III).

Ahora bien, una vez que estudiamos lo requisitos para ser comerciante, puedo decir que actos de comercio pueden tener como sujetos creadores a dos categorías de personas, los comerciantes personas físicas (fracción I, artículo 3) y las sociedades mercantiles Fracción II, artículo 3):

A.- Físicas.

El jurista Barrera Graf¹⁸ señala que de acuerdo con la fracción I del artículo 3° del Código de Comercio, los actos de comercio pueden ser celebrados por cualquier persona física no incapacitada civilmente.

¹⁸ Cfr.: BARRERA GRAF, Ob. Cit. Pág. 161

Lo anterior significa que toda persona que cumpla con los requisitos mencionados puede ser comerciante, siempre y cuando la ley no se lo prohíba expresamente.

B.- Sociedades mercantiles.

De acuerdo con el autor Mantilla Molina¹⁹, las personas morales organizadas conforme a alguno de los tipos de sociedades mercantiles tienen la consideración legal de comerciante, cualesquiera que sean las actividades a que se dediquen, e independientemente de la nacionalidad que a las propias sociedades se atribuya. Tal resulta del texto expreso de las fracciones II y III del artículo 3° del C. Com. y del artículo 4° de la LSM.

La capacidad de las sociedades mercantiles es general, ya que podrán realizar todas las operaciones inherentes al objeto de la sociedad, salvo expresamente establezca la ley y el contrato social.

La sociedad mercantil es un conjunto de personas físicas o morales que aportan su recurso y esfuerzos para la realización de un fin común lícito, principalmente económico y cuya realización constituye una transacción o especulación.

¹⁹ Cfr.: MANTILLA MOLINA. Ob. Cit. Pág. 100.

El artículo 1° de la Ley General de Sociedades Mercantiles reconoce las siguientes especies de sociedades mercantiles:

"Artículo 1. Esta ley reconoce las siguientes especies de sociedades mercantiles;

I Sociedad en nombre colectivo;

II Sociedad en comandita simple;

III Sociedad de responsabilidad limitada;

IV Sociedad anónima;

V Sociedad en comandita por acciones;

y

VI Sociedad cooperativa.

Cualesquiera de las sociedades a que se refieren las fracciones I a V de este artículo podrán constituirse como sociedades de capital variable, observándose entonces las disposiciones del Capítulo VIII de esta ley."

Definiremos brevemente cada una de estas sociedades:

1.- Sociedad en nombre colectivo.- El artículo 25 de la LGSM la define como aquella sociedad que existe bajo una razón social y en la que todos los socios responden, de modo subsidiario, ilimitado y solidariamente de las obligaciones sociales.

2.- Sociedad en comandita simple.- El artículo 51 de la LGSM señala que es la que existe bajo una razón social y se compone de uno o varios socios comanditados que responden, de manera subsidiaria, ilimitada y solidariamente,

de las obligaciones sociales, y de uno o varios comanditarios que únicamente están obligados al pago de sus aportaciones.

3.- Sociedad de responsabilidad limitada.- El artículo 58 de la LGSM establece que es la que se constituye entre los socios que solamente están obligados al pago de sus aportaciones, sin que las partes sociales puedan estar representadas por títulos negociables, a la orden o al portador, pues sólo serán cedibles en los casos y con los requisitos que establece la ley.

4.- Sociedad en comandita por acciones.- Es la que se compone de uno o varios socios comanditados que responden de manera subsidiaria, ilimitada solidariamente de las obligaciones sociales, y de uno o varios comanditarios que únicamente están obligados al pago de sus acciones de acuerdo con el artículo 207 de la LGSM.

5.- Sociedad cooperativa.- esta sociedad tiene una legislación especial. De acuerdo con el artículo 2° de la Ley General de Sociedades Cooperativas la define como una forma de organización social, integrada por personas físicas con base en intereses comunes, y en los principios de solidaridad, esfuerzo propio y ayuda mutua, con el propósito de satisfacer necesidades individuales y colectivas, a través

de la realización de actividades económicas, de producción, bienes y servicios.

6.- Sociedad anónima.-es aquella que existe bajo una denominación y se compone exclusivamente de socios, cuya obligación se limita al pago de sus acciones.

Lo anterior nos permite concluir que tanto las personas físicas como las sociedades mercantiles pueden constituirse como empresas, pero solo la sociedad anónima puede colocar acciones en el mercado de valores por lo que se tratara mas a fondo en el siguiente capitulo.

VI. CLASIFICACIÓN DE LAS EMPRESAS.

Por otra parte otra forma de clasificar a las empresas es de acuerdo al tamaño de éstas. La Ley para el Desarrollo de la Competitividad de la Micro Pequeña y Mediana Empresa establece en su artículo 3º lo siguiente:

ARTÍCULO 3o. Para los efectos de esta Ley, se entiende por:

...

III. MIPYMES: Micro, pequeñas y medianas empresas, legalmente constituidas, con base en la estratificación establecida por la Secretaría, de común acuerdo con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y publicada en el Diario Oficial de la Federación, partiendo de la siguiente:

Estratificación por Número de Trabajadores**Sector/Tamaño Industria Comercio Servicios**

Micro	0-10	0-10	0-10
Pequeña	11-50	11-30	11-50
Mediana	51-250	31-100	51-100

Se incluyen productores agrícolas, ganaderos, forestales, pescadores, acuicultores, mineros, artesanos y prestadores de servicios turísticos;

..."

De manera muy general todas las pequeñas y medianas empresas (Pymes) comparten casi siempre las mismas características, por lo tanto, se podría decir, que estas son las características generales con las que cuentan las Pymes:

- El capital es proporcionado por una o dos personas que establecen una sociedad.
- Los propios dueños dirigen la marcha de la empresa; su administración es empírica.
- Su número de trabajadores empleados en el negocio crece y va de 16 hasta 250 personas.
- Utilizan más maquinaria y equipo, aunque se sigan basando más en el trabajo que en el capital.
- Dominan y abastecen un mercado más amplio, aunque no necesariamente tiene que ser local o regional, ya que muchas veces llegan a producir para el mercado nacional e incluso para el mercado internacional.
- Está en proceso de crecimiento, la pequeña tiende a ser mediana y está aspira a ser grande.
- Obtienen algunas ventajas fiscales por parte del Estado que algunas veces las considera causantes menores dependiendo de sus ventas y utilidades.

CAPÍTULO PRIMERO.

- Su tamaño es pequeño o mediano en relación con las otras empresas que operan en el ramo.

En conclusión, las empresas pueden clasificarse de acuerdo a su tamaño en micro, pequeña y mediana empresa, lo cual es de suma importancia para entender mejor la propuesta de la presente tesis.

CAPITULO SEGUNDO
LA SOCIEDAD ANÓNIMA Y LAS FUENTES DE
FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL.

I.- Sociedad Anónima.

Es importante tratar, en forma breve, a la Sociedad Anónima y sus características, para desarrollar el presente tema de tesis, ya que las Sociedades Anónimas son las únicas sociedades mercantiles que pueden colocar acciones en el Mercado de Valores como se verá en los siguientes capítulos.

A.- Concepto.

1.- Legal.

El artículo 87 de la LGSM define a la Sociedad Anónima de la siguiente forma:

"Artículo 87. Sociedad Anónima es la que existe bajo una denominación y se compone exclusivamente de socios cuya obligación se limita al pago de sus aportaciones."

2.- Doctrinal.

Para el autor Barrera Graf²⁰ la naturaleza de la Sociedad Anónima constituye el instrumento jurídico idóneo para el capitalismo; tanto es así que dicho sistema económico difícilmente se entendería de no contar con dicho instrumento legal.

La empresa o negociación mercantil, se manifiesta y organiza entorno a la Sociedad Anónima, y en la inmensa mayoría de los casos constituye el titular de ella, que la crea, la organiza y la pone en funcionamiento. De aquí que se confundan una y otra.

De acuerdo con el autor Joaquín Rodríguez, la Sociedad Anónima es "una sociedad mercantil, de estructura colectiva capitalista, con denominación, de capital fundacional, dividido en acciones, cuyos socios tienen su responsabilidad limitada al importe de sus aportaciones"²¹.

Lo anterior ha sido confirmado por los H.H. Tribunales Colegiados en la siguiente tesis aislada:

"ACCIONISTAS DE UNA SOCIEDAD ANÓNIMA, NO TIENEN EL DEBER DE RESPONDER DE LAS OBLIGACIONES CONTRAÍDAS POR LA SOCIEDAD. Los accionistas de una sociedad anónima no tienen el deber de responder de las obligaciones contraídas por la persona moral a que pertenecen, ya

²⁰ Cfr.: BARRERA GRAF. Ob. Cit. Pág. 397 y ss.

²¹ RODRÍGUEZ RODRÍGUEZ, Joaquín. Tratado de Sociedades Mercantiles. 6ª edición. Editorial Porrúa. México 1981. Pág. 232.

que la obligación de éstos se limita al pago de sus aportaciones, de acuerdo con lo previsto por el artículo 87 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, por lo que la personalidad jurídica y patrimonio de una sociedad anónima es distinta a la de sus accionistas; en consecuencia, las obligaciones contraídas por una persona moral a través de títulos de crédito, no pueden extenderse a sus accionistas.

TERCER TRIBUNAL COLEGIADO EN MATERIA CIVIL DEL SEXTO CIRCUITO.

Amparo en revisión 213/2003. Rubén Ruiz Díaz. 14 de agosto de 2003. Unanimidad de votos. Ponente: Norma Fiallega Sánchez. Secretario: Gonzalo Carrera Molina."²²

En conclusión una Sociedad Anónima es aquella sociedad mercantil, que existe bajo una denominación, que se integra por dos o más socios que aportan capital, dividido en acciones, y responden de manera limitada al importe de sus aportaciones.

B.- Requisitos para su constitución.

De acuerdo con el artículo 89 de la LGSM los requisitos para la constitución de una sociedad anónima son:

- 1.- Que haya dos socios como mínimo y que cada uno de ellos suscriba una acción por lo menos.

²² Semanario Judicial de la Federación y su Gaceta. Novena Época. Tomo XVIII, Noviembre de 2003. Pág. 925.

2.- Que el capital social no sea menor de cincuenta millones pesos²³ y que este íntegramente suscrito.

3.- Que se exhiba en dinero efectivo, cuando menos, el veinte por ciento del valor de cada acción pagadera, en numerario; y

4.- Que se exhiba íntegramente el valor de cada acción que haya de pagarse, en todo o en parte, con bienes distintos del numerario.

C.- El accionista.

El accionista es la persona física o moral, quien, en términos de ley tiene la calidad de socio dentro de la sociedad anónima, es decir, es el titular de los derechos patrimoniales y corporativos contenidos en la acción.

Es de señalarse que la mayoría de los autores mercantilistas, no precisan un concepto sobre lo que es un accionista, el autor Mario Bauche Garcíadiego, sólo señala al respecto, la calidad de comerciante del accionista y establece lo siguiente: "los accionistas de una Sociedad

²³ Hay que recordar que la moneda ha perdido su valor a través de diversas devaluaciones por lo actualmente el requisito del capital social mínimo es de 50,000 pesos.

Anónima serán comerciantes cuando hagan del comercio su ocupación ordinaria, pero obtendrán esa calidad por actos muy distintos a aquellos de adquirir acciones. En cambio, no serán comerciantes los accionistas de una Sociedad Anónima que no hagan del comercio su ocupación ordinaria”²⁴.

1.- Derechos. Los derechos que tiene el accionista son:

♦Corporativos.- Son aquellos que otorga la calidad de socio sobre la administración de la sociedad; esto es aquel derecho de opinar y votar en las asambleas ordinarias, extraordinarias, especiales o cualquier otra a la que sea convocado; así como el derecho a retirarse y de solicitar la convocatoria de una Asamblea, escrituración o inscripción en el Registro, entre otros, estos derechos son los que van íntimamente relacionados con la administración de la sociedad.

♦Patrimoniales.- Son los beneficios económicos que otorga la sociedad a los socios, por ejemplo, el derecho al dividendo, intereses, liquidación, suscripción en caso de aumento de capital, entre otros, estos derechos

²⁴ BAUCHE GARCÍADIEGO. Ob. Cit. Pág. 511.

van vinculados con el beneficio económico que reciben los accionistas.

2.- Obligaciones.- El accionista tiene frente a la sociedad obligaciones individuales y colectivas, esto es, que cumple en su calidad individual de socio, como lo son: la principal de efectuar la aportación y las accesorias de hacer otras prestaciones y, obligaciones colectivas, como lo son las de cumplir los acuerdos sociales y las de fidelidad en su conducta de socio.

D.- Órganos sociales.

1.- Asamblea de accionistas.

El artículo 178 de la LGSM define a la Asamblea General de Accionistas como "el órgano supremo de la sociedad; podrá acordar y ratificar todos los actos y operaciones de ésta...", no obstante la claridad de esta definición consideré necesario acompañar este concepto de otros, a fin de destacar algunas características de la asamblea que a mi juicio resultan trascendentes y que son resaltadas por la doctrina.

Por otra parte, para Joaquín Garrigues la junta general de accionistas (equivalente a la Asamblea General de Accionistas) es "la reunión en la localidad donde la sociedad tenga su domicilio, debidamente convocados, para deliberar y decidir por mayoría sobre determinados asuntos sociales propios de su competencia"²⁵.

Walter Frish asegura que la "asamblea de accionistas es la reunión prevista por ley para que ejerzan en éstas sus facultades corporativas"²⁶.

El autor Mantilla Molina²⁷ señala que la asamblea de accionista es el órgano supremo de la sociedad; podrá acordar y ratificar todos los actos y operaciones de la sociedad y sus resoluciones serán cumplidas por la persona que ella misma designe, o a falta de designación por el administrador o por el consejo de administración.

Por lo anterior puedo afirmar que existen varias diferencias entre los autores nacionales y extranjeros, respecto del concepto de asamblea, considerándola como el órgano supremo de la sociedad, en el que se representa la voluntad de los socios legalmente convocados, para decidir asuntos que en su caso correspondan.

²⁵ GARRIGUES, Joaquín. Ob. Cit. Pág. 495

²⁶ FRISCH PHILIPP, Walter. Sociedad Anónima Mexicana, Editorial Harla, Tercera Edición, México 1994. Pág. 496.

²⁷ Cfr.: MANTILLA MOLINA. Ob. Cit. Pág. 401.

Ahora bien, los autores antes referidos, clasifican a las asambleas en:

♦Constitutiva.- De acuerdo con el artículo 100 de la LGSM, esta asamblea se ocupará:

-De comprobar la existencia de la primera exhibición prevenida en el proyecto de estatutos.

-De examinar, y en su caso, aprobar el avalúo de los bienes distintos del numerario que uno más socios se hubiesen obligado a aportar. Los suscriptores no tendrán derecho a voto en relación a sus respectivas aportaciones en especie.

-De deliberar acerca de la participación que los fundadores se hubieren reservado en las utilidades.

-De hacer el nombramiento de los administradores y comisarios que hayan de funcionar durante el plazo señalado por los estatutos, con la designación de quienes de los primeros han de usar la firma social.

♦Ordinaria.- Para el autor Joaquín Garrigues, -quien denomina "juntas ordinarias" a las asambleas ordinarias- señala que las juntas ordinarias son las que "se reúnen anualmente y tiene un índice de asuntos típicos (fundamentalmente la aprobación del balance anual y de la memoria redactada por los administradores, así como la fijación del dividendo y la designación o renovación de los cargos administrativos)" ²⁸.

De acuerdo con los artículos 180 y 181 de la LGSM, las asambleas ordinarias son aquellas que se reúnen para tratar cualquier asunto que no sea exclusivo de la asamblea extraordinaria y se reunirán por lo menos una vez al año dentro de los primeros cuatro meses que sigan a la clausura del ejercicio social y se ocupará, además de los asuntos incluidos en la orden del día, de los siguientes:

-Discutir, aprobar y modificar el informe de los administradores, tomando en cuenta el informe de los comisarios, y tomar las medidas que juzgue oportunas.

-En su caso, nombrar al administrador o consejo de administración y a los comisarios.

²⁸ GARRIGUES, Joaquín. Ob. Cit. Pág. 496.

-Determinar los emolumentos correspondientes a los administradores y comisarios, cuando no hayan sido fijados en los estatutos.

♦Extraordinarias.- Para el autor antes referido, "las juntas extraordinarias son aquellas que se reúnen en cualquier tiempo, cuando así lo exija el interés de la sociedad, para tratar asuntos relevantes y no previsibles"²⁹.

Ahora bien, el artículo 182 de la LGSM establece que son las asambleas extraordinarias las que se reúnan para tratar cualquiera de los siguientes asuntos:

- Prórroga de la duración de la sociedad.
- Disolución anticipada de la sociedad.
- Aumento o reducción del capital social.
- Cambio de objeto de la sociedad.
- Cambio de nacionalidad de la sociedad.
- Transformación de la sociedad.
- Fusión con otra sociedad.

²⁹ GARRIGUES, Joaquín. Ob. Cit. Pág. 497.

-Emisión de acciones privilegiadas.

-Amortización por la sociedad de sus propias acciones y emisión de acciones de goce.

-Emisión de bonos.

-Cualquier otra modificación al contrato social.

-Los demás asuntos para los que la ley o el contrato social exija un quórum especial.

♦Especial.- El autor Barrera Graf señala que las asambleas especiales son "asambleas constituidas por una o varias categorías de acciones, cuando el contrato social prevea la existencia de éstas" ³⁰.

De acuerdo con el artículo 195 de la LGSM, en el caso de que existan diversas categorías de accionistas, toda proposición que pueda perjudicar los derechos de una de ellas deberá ser aceptada previamente por la categoría afectada, reunida en asamblea especial, en la que se requiera la mayoría exigida para las modificaciones al contrato social, la cual se computara en relación al número total de acciones de la categoría de que se trate.

³⁰ BARRERA GRAF, Ob. Cit. Pág.547.

2.- Órgano de Administración.

De acuerdo con la Ley, la administración de una Sociedad Anónima puede confiarse a una persona considerada como administrador, o bien, a un grupo de persona que tomará el nombre de Consejo de Administración (artículo 142 LGSM).

El autor Mantilla Molina establece "la administración de la Sociedad Anónima puede confiarse a una persona que la ley denomina administrador, o un grupo, llamado consejo de administración"³¹.

Los administradores o consejo de administración son mandatarios de la sociedad nombrados por la asamblea ordinaria de accionistas en forma temporal, pueden ser socios o personas extrañas a la sociedad, los nombramientos pueden ser revocados, por periodos temporales de uno a cinco años, perciben honorarios por la prestación de sus servicios, deben de garantizar su gestión (fianza) y su nombramiento debe inscribirse en el Registro Público del Comercio (artículos 10, 158 LGSM).

Tienen facultades para nombrar uno o varios gerentes y de conferir poderes. Así como la obligación de

³¹ MANTILLA MOLINA. Ob. Cit. Pág. 418.

llevar la administración de la sociedad y de ejecutar los acuerdos de asambleas de accionistas (artículo 149 LGSM).

3.- Órgano de vigilancia.

Comisarios.- Para Rodríguez Rodríguez los comisarios son "los encargados de vigilar permanentemente la gestión social, con independencia de la administración y en interés exclusivos de la sociedad" ³².

Juristas como el maestro Mantilla Molina y el autor Jorge Barrera Graf ³³ coinciden en que los comisarios son los encargados de la vigilancia de la sociedad, son nombrados en forma temporal por la asamblea general ordinaria o constitutiva de accionistas, estos nombramientos pueden revocarse, pueden ser socios o personas extrañas a la sociedad y deben garantizar su gestión mediante fianza. Perciben honorarios. Deben inscribirse en el Registro Público de la Propiedad y Comercio. Sus facultades y obligaciones se resumen en lo siguiente:

³² RODRÍGUEZ RODRÍGUEZ, Ob. Cit. Pág. 133.

³³ Cfr.: BARRERA GRAF, Ob. Cit. Pág. 595 y ss. Y MANTILLA MOLINA. Ob. Cit. Pág. 434 ss.

Cerciorarse de la constitución y subsistencia de la garantía que deben otorgar los administradores a la sociedad para garantizar su gestión.

Exigir a los administradores una información mensual que incluya por lo menos un estado de situación financiera y un estado de resultados.

Realizar un examen de las operaciones, documentación, registros y demás evidencias comprobatorias para la vigilancia y emisión de su dictamen anual a la asamblea.

Vigilar ilimitadamente y en cualquier tiempo las operaciones de la sociedad.

E.- Capital Social.

Para el autor Walter Frisch Philipp "desde el punto de vista de un concepto matemático, el capital social es el total de los valores nominales de las acciones suscritas de una Sociedad Anónima" ³⁴.

³⁴ FRISCH PHILIPP, Ob. Cit. Pág. 156 y 157.

En términos más sencillos, puedo decir que el capital social son las aportaciones de los socios.

A continuación explicaremos cuando se pueden dar los aumentos y disminuciones del capital social.

1.- Aumentos

- ♦ Por aportaciones posteriores de los socios.
- ♦ Por admisión de nuevos socios.
- ♦ Capitalización de Superávit (diferencial entre costo de adquisición y avalúo), reservas o utilidades.

2.- Disminuciones

- ♦ Retiro parcial de las aportaciones de los socios.
- ♦ Retiro total de las aportaciones de los socios.
- ♦ Por absorber pérdidas de la sociedad.
- ♦ Por liberación concedida a los socios de exhibiciones no realizadas.

CAPÍTULO SEGUNDO.

Los aumentos y disminuciones del capital social deben ser aprobados por la asamblea general extraordinaria de accionistas. Por la reducción del capital, el acuerdo de la asamblea deberá publicarse por tres veces en el periódico oficial de la entidad federativa en la que tenga su domicilio la sociedad con intervalos de diez días.

Por los aumentos de capital, los accionistas existentes tendrán derechos para suscribir las acciones que se emitan.

Este derecho deberá ejercitarse dentro de los quince días siguientes a la publicación en el periódico oficial.

F.-La modalidad de Capital Variable en la sociedad anónima.

Sólo se pueden constituir o convertir como sociedades de capital variable las siguientes sociedades mercantiles:

CAPÍTULO SEGUNDO.

Sociedad en Nombre Colectivo.

Sociedad en Comandita Simple.

Sociedad de Responsabilidad Limitada.

Sociedad Anónima.

Sociedad en Comandita por acciones.

En las Sociedades de Capital Variable, el capital social será susceptible de aumentos por aportaciones de los socios o por admisión de nuevos socios, y de disminución de dicho capital por el retiro parcial o total de las aportaciones sin mas formalidades que las establecidas en el capítulo VIII de la LGSM y se regirán por las disposiciones aplicables a la sociedad (artículos 213 al 221 LGSM).

En cuanto a su origen y a su denominación le añadirán siempre las palabras de "capital variable" o sus abreviaturas "de C.V.".

El contrato social deberá contener las condiciones que se fijen para el aumento y la disminución del capital social.

II.- Fuentes de Financiamiento Empresarial.

En toda empresa, desde el momento mismo en que se concibe su creación, durante toda su vida y hasta el último día de su existencia, hay movimientos constantes de dinero; compra de terrenos, edificios, máquinas, equipo, materiales, pago de sueldos y salarios, obtención de préstamos, otorgamiento de créditos, entre otras. Es decir, en todo negocio siempre está presente la importantísima función financiera, consistente en dar y recibir dinero, ya sea en títulos de capital, o en créditos y fondos de cualquier clase, necesarios para su funcionamiento.

El Diccionario para juristas establece que financiar es "aportar el dinero que se necesita para una empresa" en otra acepción señala que financiar es "sufragar de una obra, institución, actividad, etc."³⁵

³⁵ PALOMAR DE MIGUEL, Juan. Diccionario para juristas. Tomo I, 1ª. Edición, Editorial Porrúa, México 2000. Pág. 692.

El objeto de la función del financiamiento es obtener y usar eficientemente los fondos necesarios para operar una empresa.

De acuerdo con el autor Fabián Martínez Villegas³⁶ las fuentes de financiamiento se clasifican en:

A.- Fuentes Internas de Financiamiento.

Son aquellas que provienen de la misma empresa, como consecuencia de sus operaciones normales o de su producción y son las siguientes:

1.- Utilidades.- Jurídicamente las utilidades son rendimientos o frutos, que pueden producir los capitales que se distribuyen en los socios que intervienen, para la consecución de la finalidad social.

La utilidad que una empresa obtiene esta sujeta por ley, a ciertas aplicaciones, después de las cuales el remanente queda a disposición de los socios, quienes deciden si deben repartirse o reinvertirse en la propia empresa a fin de expandirla. Estas utilidades sirven como fuente de financiamiento, evitándose así el pago de intereses sobre

³⁶ Cfr.: MARTÍNEZ VILLEGAS, Fabián. El ejecutivo en la Empresa Moderna. 1ª reimpresión. Editorial Pac. México 1992. Pág. 303 y ss.

créditos que pudieran obtenerse, y así mismo conservan una estructura financiera más sólida.

2.- Reservas.- Dentro de este grupo se consideran tanto las reservas complementarias del activo - depreciación, amortización y cuentas malas- como las de capital legal, reinversión, entre otras. Estas partidas al no representar erogaciones efectivas sino meramente virtuales, constituyen una fuente de financiamiento, ya que al efectuarse una venta se recuperan, además de los gastos realmente hechos, aquellos computados y que son los mismos que representan esas partidas.

Ahora bien, Joaquín Garrigues³⁷ señala que las reservas pueden ser legales o estatutarias, según su formación, las primeras están impuestas por la ley (para reforzar el patrimonio en beneficio de los acreedores); y las segundas, son las que establecen en los estatutos (para facilitar el reparto de dividendo en tiempos de crisis y aumentar el valor de las acciones en el mercado, o para posibles necesidades futuras, etc.)

3.- Capital Social.- Las aportaciones de los socios son la primer fuente de financiamiento de una empresa,

³⁷ Cfr.: GARRIGUES, Joaquín. Ob. Cit. Pág. 448 y ss.

como lo habíamos señalado, el capital social se integra por la suma de las obligaciones de dar que los socios asumen frente a la sociedad.

Algunos autores la consideran como externa, en virtud de que no se genera como consecuencia de las operaciones normales de la empresa, salvo cuando parte del capital social es producto de la capitalización de las reservas de utilidades, y el dividendo se decreta en acciones.

B.- Fuentes Externas.

Entre las fuentes externas se consideran todos aquellos recursos que provienen de entidades ajenas a la empresa a su vez se clasifican en:

1.- Pasivos:

♦Créditos a corto plazo.- Son aquellos cuyo vencimiento para su reembolso es menor de un año:

♣Proveedores.- Un proveedor otorga un crédito basado principalmente, en la reputación comercial que tiene una empresa entregando al comprador bienes y servicios

que le son necesarios para realizar sus operaciones normales como lo son materias primas, refacciones, energía eléctrica, entre otros, y cuyo pago debe efectuarse antes de un año, generalmente

♣Descuentos.- La Nueva Enciclopedia Jurídica, establece que "por virtud de esta operación el banco paga un crédito, aún no vencido y sin ser el deudor, al titular del mismo; pero no hace el pago por cuenta del deudor, sino por cuenta propia; y por un importe inferior al valor nominal o íntegro del crédito, adquiriendo la condición de titular de este, no por la cantidad líquida o efectivamente pagada, sino por la nominal o íntegra, para poder ejercitar acciones correspondientes en contra el deudor, llegada la fecha señalada para el pago"³⁸.

Una empresa que venda contra documentos generalmente letras de cambio- puede realizar su cobro antes de la fecha de vencimiento, pagando al banco que los liquida un interés como compensación por el servicio que se le esta prestando. Los descuentos son de suma utilidad el financiamiento de ventas a crédito.

³⁸ Nueva Enciclopedia Jurídica, Tomo VII, 2ª edición. Francisco Seix, Editor. Barcelona 1974. Pág. 243.

♣Préstamos Directos.- Estos son los préstamos obtenidos de una institución de crédito, mediante la garantía de la firma del deudor, ya sea con el aval o sin el. Este medio de financiamiento es útil para resolver los problemas a corto plazo, como en el caso de cuyas ventas están limitadas a ciertas temporadas, durante el período de menores ventas y producción, para hacer frente a los gastos necesarios de operación.

♣Préstamos prendarios.- El autor Mario Bauche Garciadiego, citando a Vivante, señala que el contrato de prenda "es un contrato por el cual el deudor o un tercero entregan al acreedor una cosa mueble, confiriéndole de hacerse pago sobre la misma con preferencia a los demás acreedores" ³⁹.

Para la obtención de este tipo de créditos el deudor otorga un bien o un título de crédito al portador, como garantía del pago correspondiente, además de firmar el documento respectivo. De acuerdo con la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, los bienes o títulos que deben tener un valor mayor del 20% del importe del préstamo.

³⁹ BAUCHE GARCÍADIEGO. Ob. Cit. Pág. 394.

Este tipo de financiamiento, al igual que el anterior, es aconsejable para resolver problemas a corto plazo, en la inteligencia que deben seleccionarse los bienes o títulos que se otorguen en garantía, de manera que no cause algún trastorno en las operaciones normales de la empresa.

♦Créditos a largo plazo.- Son aquellos que deben reembolsarse en un periodo mayor de un año.

♣Préstamo de habilitación o avío.- De acuerdo con el autor Carlos Felipe Dávalos es "el contrato típico en virtud del cual el acreditado queda obligado a invertir el importe del crédito, precisamente en la adquisición de las materias primas y materiales, y en el pago de los jornales, salarios, y gastos directos de la explotación, indispensables para los fines de la empresa (art. 321 LGTOC)" ⁴⁰.

La LGTOC señala que, la garantía del crédito deberá ser: las materias primas y los materiales adquiridos, así como los productos que se obtengan con el crédito aun cuando sean futuros o estén pendientes de realizar.

⁴⁰ DÁVALOS MEJÍA, Carlos Felipe. Derecho Bancario y Contratos de Crédito. Tomo II, 2ª edición, Editorial Harla. México 1992. Pág. 328.

♣Préstamos Refaccionarios.- De acuerdo con el autor, citado en el apartado anterior, define al crédito refaccionario, como "el contrato típico en razón del cual el acreditado queda obligado a invertir el importe del crédito, precisamente, en la adquisición de apeos, instrumentos útiles de labranza, abonos, ganados o animales de cría; en la realización de plantaciones o cultivos cíclicos o permanentes; en la apertura de tierras para cultivo; en la compra o instalación de maquinaria y en la construcción o realización de obras materiales necesarias para el fomento de la empresa acreditada (art. 323 LGTOC)" ⁴¹.

Este crédito puede obtenerse de los bancos de depósito hasta por dos años y con los de ahorros y capitalización, y financieras hasta por tres años, por lo que su aplicación debe hacerse para las obligaciones menores a esos periodos.

Este tipo de préstamos de acuerdo a la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito antes mencionado deberá ser invertido en la compra de aperos, instrumentos útiles de labranza, abonos o ganado, en la apertura de la tierra para el cultivo, en la compra o

⁴¹ DÁVALOS MEJÍA. Ob. Cit. Pág. 328.

instalación de maquinaria y en la construcción o realización de obras materiales necesarias para el fomento de la empresa. La misma ley señala las garantías de la deuda, mencionado en las fincas, construcciones, edificios, maquinaria etc., y los frutos o productos pendientes de realizar a los ya obtenidos.

♣Préstamos Hipotecarios.- La característica principal de este tipo de préstamos es que tiene una garantía real, constituida sobre bienes que no se entregan al acreedor, pero que le da derecho, en caso de incumplimiento de la obligación garantizada, a pagarse con el valor de los bienes que representan la garantía.

Estos préstamos pueden ser otorgados mediante emisión de obligaciones hasta por el término de quince años siempre que no exceda el importe del 50% del valor de la garantía.

También las instituciones de crédito hipotecarias pueden realizar estas operaciones con empresas industriales, solo que su importe no podrá exceder del 50% del valor total de los inmuebles, de las obras, fincas etc., sujetos a garantía ni del 30% cuando las construcciones especiales, la maquinaria y otros bienes inmovilizados, que representen más de la mitad de los bienes otorgados en

garantía salvo en el caso de que el acreedor sea una institución de crédito especializado, si él limite en este caso, del 50% a un plazo no mayor de veinte años. El pago deberá hacerse, cuando exceda tres años, en amortización por periodos mayores de un año, teniendo opción de diferirse el primer pago hasta por tres años.

*** Financiamiento mediante anticipos de obra.-** Nacional Financiera⁴² pone a disposición de las empresas constructoras del país el Programa de Financiamiento a Proyectos de Obra Pública, cuyos objetivos son: Proporcionar liquidez a los constructores de obra pública; brindar certeza en los costos financieros; otorgar flexibilidad en el plazo de financiamiento.

Este esquema de financiamiento representa importantes beneficios para el sector de la construcción. Asimismo, le permite a las empresas constructoras acceder a anticipos hasta por el 30 por ciento del valor estimado de la obra que se va a desarrollar, así como de hasta el 80 por ciento en los avances de obra que se presentan durante el proceso de construcción y tiene las siguientes características:

⁴² Vease: www.nafin.gob.mx

CAPÍTULO SEGUNDO.

-Las modalidades de financiamiento en pesos son: financiamiento de anticipo a pedidos y contratos, (disponible para constructores con experiencia en desarrollo de proyectos de obra pública mínima de 2 años) Nafinsa ofrece hasta un 30% del importe pendiente de ejecutar del contrato o bien se podrá complementar dicho anticipo del organismo participante, sin que de manera conjunta se exceda el 30%. Si las necesidades del constructor bajo esta modalidad no rebasan los 10 millones de pesos, no se requiere de ninguna garantía real adicional y financiamiento de estimaciones de obra ejecutada (experiencia mínima de 1 año). Nafinsa ofrece hasta un 80% del valor de cada estimación si de manera previa el constructor no solicitó anticipo, en caso contrario sólo podrá obtener hasta el 60% del valor de la estimación.

-Aplica para todos aquellos proyectos que se encuentran comprendidos en la ley de obra pública y servicios relacionados a las mismas.

-El financiamiento es hasta por 30 millones de pesos.

-El porcentaje de financiamiento que se obtiene es: Hasta por el 80% del valor de las estimaciones, o bien o hasta el 30 % para anticipos y hasta el 60% del valor

CAPÍTULO SEGUNDO.

de las estimaciones si se ha recibido anticipo previamente por parte de Nafinsa.

-Sin garantía real para el financiamiento de estimaciones y hasta por 10 millones de anticipo.

-Para créditos por concepto de anticipo mayores a 10 millones de pesos, se requiere presentar garantía hipotecaria en una proporción 1.25 a 1.

-La tasa es fija durante el plazo de cada disposición del crédito.

-La comisión por apertura es del 1% más IVA.

La línea de crédito es revolvente.

2.- Capital:

♦Aportaciones para aumentos del capital social.- El artículo 133 de LGSM establece que no pueden emitirse nuevas acciones mientras este pendiente el pago de algún dividendo pero si se han cubierto todos los dividendos

el saldo puede destinarse para las aportaciones en los futuros aumentos de capital.

♦Capital particular por oferta privada de acciones.- La colocación privada es la declaración unilateral de la voluntad de un oferente dirigida a una persona determinada o utilizando medios que no se califican como masivos, lo que la distingue de la oferta publica.

♦Capital privado por oferta pública de acciones.- Para el Doctor De la Fuente Rodríguez "oferta pública es la que se haga mediante un medio masivo de comunicación o a persona indeterminada, para suscribir, enajenar, adquirir, acciones, obligaciones, bonos, certificados, y demás títulos que se emitan en serie o en masa".⁴³

3.- Otros pasivos:

♦ Arrendamiento Financiero.- el autor Dávalos Mejía establece que de acuerdo a lo que establece el artículo 25 LGOAAC es "el contrato en virtud del cual la arrendadora financiera se obliga a adquirir determinados bienes y a conceder su uso o goce temporal a plazo forzoso, a

⁴³ DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús. Tratado de Derecho Bancario y Bursátil, Tomo I, 4ª edición, Editorial Porrúa, México, 2003. Pág. 572.

una persona física o moral, obligándose ésta a pagar como contraprestación, que se liquidará en pagos parciales, según se convenga, una cantidad de dinero determinada o determinable, que cubra el valor de adquisición de los bienes, las cargas financieras y los demás accesorios, así como adoptar al vencimiento del contrato alguna de las opciones terminales que establece el artículo 27 la LGOAAC que son:

-La compra del bien a un precio inferior al de la adquisición.

-La prórroga del plazo del arriendo financiero, pero pagando una cantidad inferior a la del termino original.

La participación con la arrendadora, en el precio de la venta de los bienes a un tercero" ⁴⁴.

♦Factoraje Financiero.- El factoraje financiero permite a una persona física o moral obtener liquidez anticipada de sus cuentas por cobrar, es decir, la persona física o moral le otorga a una Empresa de Factoraje Financiero los derechos de cobro de su cartera de cuentas por

⁴⁴ DÁVALOS MEJÍA. Ob. Cit. Pág. 513.

cobrar, recibiendo a cambio una determinada cantidad de dinero. El monto recibido esta en función al plazo remanente en las cuentas por cobrar, las cuales pueden ser facturas, contrarecibos, o cualquier otro documento de cobro que exprese un derecho de cobro proveniente de una operación mercantil, también esta en función del costo del dinero cargado por la Empresa de Factoraje Financiero, quien adicionalmente cobra una comisión, y de acuerdo al caso, puede retener una porción de lo que logre recuperar de las cuentas por cobrar del cliente (art. 45b LGOAAC).

Ahora bien, una vez que se han estudiado las formas de financiamiento empresarial puedo concluir que existen diversas fuentes de financiamiento: las fuentes internas, que son las que provienen de la misma empresa y las fuentes externas, son los recursos que provienen de entidades ajenas a la empresas esta fuente de financiamiento se divide a su vez en pasivos, capital y otros pasivos. Dentro de la fuente de financiamiento por medio de capital existe la obtención de capital privado por oferta pública, que es el tema de esta tesis y que se estudiará en los siguientes capítulos.

CAPITULO TERCERO

VALORES CLASIFICACIÓN Y SU OFERTA PÚBLICA.

I.- Concepto de Valores.

Una de las acepciones de la palabra valor, es pretender fijar un precio a las cosas, el valor de estas puede definirse como una determinación posible de la magnitud o cantidad variable de ese objeto sea corpóreo o incorpóreo; cuando se trata de la materia bursátil, ya sea determinación de la magnitud o cantidad variable, se extiende a la esfera económica y es fijada por las leyes económicas de la oferta y la demanda.

De acuerdo con el autor Carvallo Yáñez debemos entender por la palabra valores, "aquellas cosas mercantiles que incorporan en si misma una magnitud o cantidad variable estimada en dinero, lo cual es determinado por la oferta y la demanda que de ellas exista en un momento o lugar determinado" ⁴⁵.

A.- Legal.

⁴⁵ CARVALLO YÁÑEZ, Erick. Tratado de Derecho Bursátil, 3ª edición, Editorial Porrúa, México, 2001, pag. 39 y ss.

La Ley del Mercado de Valores establece en su artículo 3° que son los valores:

"ART. 3°.- Son valores las acciones, obligaciones, bonos, certificados y demás títulos de crédito y documentos que se emitan en serie o en masa en los términos de las leyes que los rijan, destinados a circular en el mercado de valores, incluyendo las letras de cambio, pagarés y títulos opcionales que se emitan en la forma antes citada y, en su caso, al amparo de un acta de emisión, cuando por disposición de la ley o de la naturaleza de los actos que en la misma se contenga, así se requiera.

El régimen que establece la presente ley para los valores y las actividades realizadas con ellos, también será aplicable a los títulos de crédito y a otros documentos que otorguen a sus titulares de 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.

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

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

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

B.- Doctrinal.

Mi estimado asesor, señor Doctor De la Fuente Rodríguez⁴⁶, considera que de acuerdo con el artículo 3° de la LMV "son valores: las acciones, obligaciones, bonos, certificados y demás títulos de crédito y documentos que se emiten en serie o en masa, en los términos de las leyes que los rigen, destinados a circular en el mercado de valores, incluyendo las letras de cambio, pagarés y títulos opcionales que se emitan en las formas antes citadas y en su caso al amparo de un acta de emisión, cuando por disposición de la ley o de la naturaleza de los actos que en la misma se contengan así se requiera"⁴⁷.

El autor Erick Carvallo Yáñez señala que "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

⁴⁶ DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Ob. Cit. Pág. 569.

⁴⁷ CARVALLO YÁÑEZ, Erick. Tratado de Derecho Bursátil, 3ª edición, Editorial Porrúa, México, 2001, pag. 39 y ss.

el mercado de valores y, en su caso, oferta pública, habrá de realizarse con arreglo a lo que para dichos efectos establece la Ley del Mercado de Valores" ⁴⁸.

Para el autor Igartúa Araiza los valores son: "las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o masa. Pero a dichos valores serán aplicables las disposiciones de la LMV, únicamente cuando sean materia de oferta pública, o intermediación en el mercado" ⁴⁹.

Para el autor Carlos Herrera señala "las actividades de financiamiento se formalizan mediante documentos denominados de título valor y son emitidos por entidades económicas que se conocen como emisoras, las cuales pueden ser públicas o privadas" ⁵⁰.

En consecuencia, puedo definir a los valores como los títulos valor o documentos que se emiten en serie o masa en términos de las leyes que los rigen, destinados a circular en el mercado de valores.

⁴⁸ CARVALLO YÁNEZ, Erick. Nuevo Derecho Bancario y Bursátil Mexicano, 6ª edición, Editorial Porrúa, México 2003. Pág. 193.

⁴⁹ IGARTÚA ARAIZA, Octavio. Introducción al Estudio del Derecho Bursátil Mexicano, 3ª edición, Editorial Porrúa, México 2001. Pág. 59.

⁵⁰ HERRERA AVENDAÑO, Carlos Eduardo. Bolsa de Valores y Mercados Financieros, 1ª edición, Editorial Gasca-Sicco, México 2003. Pág. 7.

Ahora bien, debemos distinguir que no todos los títulos de crédito son valores y no todos los valores, son títulos de crédito, esta distinción se desprende del concepto de títulos singulares y títulos emitidos en serie, seriales, o en masa.

Los títulos individuales o singulares son aquellos que se emiten en relación a cierta operación que tiene lugar frente a una persona concreta o determinada, como la letra de cambio, cheque, etc.

En cambio, los títulos seriales o en masa, nacen de la declaración unilateral de la voluntad realizada frente a una pluralidad indeterminada de personas como las acciones, obligaciones, etc.

Diversos autores como Erick Carvallo Yáñez e Igartúa Araiza⁵¹, citando a Jorge Barrera Graf, establecen las diferencias que existen entre los títulos de crédito y los títulos valor, haciendo un estudio del artículo 5° de la LGTOC, del cual se desprenden las características propias de los títulos de crédito que son la incorporación, la legitimación, la literalidad y la autonomía, mismas que no son aplicables del todo a los valores, por lo siguiente:

⁵¹ Cfr.: IGARTÚA ARAIZA, Ob. Cit. Pág. 60.

1.- La incorporación, crearía un problema de tráfico y movilización en caso de ser exigida a los valores, pues la transferencia de estos se hace a través de diversos procedimientos, sin que sea necesario la entrega física de los mismos.

2.- La literalidad, es decir los derechos y obligaciones que emanan de la letra del documento, no puede ser exigida para los valores, pues inutilizaría algunas de las instituciones creadas por la Ley del Mercado de Valores.

3.- La característica de la autonomía, referente a que los derechos incorporados a un título de crédito son independientes, porque cuando se transmite a su nuevo tenedor tendrá un derecho propio e independiente, queda desvirtuado, porque si bien es cierto que los valores son autónomos de la causa que les da origen, no son independientes de los documentos necesarios para su negociación.

4.- La legitimación, como el derecho que otorga al tenedor de exigir las prestaciones consignadas en los títulos de crédito, este queda limitado tratándose de valores, cuando las instituciones para el Depósito de Valores

emiten las constancias respectivas para el depósito de éstos, con el objeto de que los titulares puedan ejercer o exigir las prestaciones consignadas en ellos o que de ellos deriven.

En consecuencia, al establecer las diferencias que existen entre los valores, y los títulos de crédito, estudiaremos los elementos que deben contener los valores.

De acuerdo con la ley y las definiciones anteriores, puedo desprender que los requisitos que deben cumplir los valores para ser regulados por la LMV son:

1.- Deben emitirse en serie o masa, o en su caso, otorgar a sus titulares derechos de crédito, de propiedad o de participación en el capital de personas morales.

2.- Deben ser objeto de oferta pública.

3.- Estos documentos deben ser objeto de intermediación.

4.- Deberán ser inscritos en el Registro Nacional de Valores.

II.- Clasificación de los valores.

Mi estimado asesor, Doctor de la Fuente⁵² nos aporta la siguiente clasificación, de la que inserto los conceptos del propio Doctor y de otros autores. Para efectos de la presente tesis y con el fin de no rebasar el tema de la presente investigación no entrare al estudio de las características de dichos valores.

A.- Por el tipo de instrumento:

1.- Instrumentos de deuda.

El Doctor De la Fuente Rodríguez, define al mercado de deuda, como "conjunto de instrumentos de deuda a corto plazo altamente líquidos, con rendimiento preestablecido de bajo riesgo y a plazo definido"⁵³.

Las operaciones que se realizan en el mercado de deuda son básicamente dos:

La compraventa en directo, en la cual el comprador adquiere un instrumento determinado, corriendo con los diversos riesgos del mismo (liquidez y tasas de interés).

⁵² Cfr.: DE LA FUENTE RODRÍGUEZ. Ob. Cit. Pág. 575 y ss.

⁵³ DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Ob. Cit. Pág. 578 y ss.

Y las de reporto, en donde una persona (reportador) adquiere de otra (reportado) títulos con la obligación de devolverlos en un plazo determinado, más un premio (artículo 259 LGTOC).

Análisis de los instrumentos de deuda pública:

♦Instrumentos gubernamentales.

El Estado, los entes públicos y las empresas paraestatales requieren de fondos para financiar sus actividades, lo que realiza a través de tres vías fundamentales: mediante impuestos, mediante créditos de instituciones financieras y mediante emisiones de instrumentos.

♣*Certificados de la Tesorería de la Federación* (CETES). Son títulos de crédito al portador, (no regulados por la LGTOC) en los cuales se consigna la obligación directa e incondicional del gobierno federal de pagar una suma en dinero en determinada fecha. Los mismos tienen el propósito de financiar el gasto público o bien regular la oferta monetaria. La tasa de interés de los CETES se utiliza como tasa líder en el mercado financiero y es el

punto de referencia para determinar las tasas de otros muchos instrumentos.

♣ *Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal* (BONDES). Son títulos de crédito a largo plazo en los cuales se consigna la obligación directa e incondicional del Gobierno Federal de pagar a su vencimiento una cantidad determinada de dinero, así como los intereses, sobre el valor nominal.

♣ *Unidades de Inversión* (UDIBONOS). Son Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal, denominados en unidades de inversión a mediano y largo plazo, en los que se obliga a pagar una suma de dinero, a su vencimiento, siendo esta la que resulta de reconocer la variación del valor de la UDI en el valor nominal denominado UDI's pagando intereses sobre períodos vencidos de 182 días a una tasa real fija. Los intereses son una tasa real ajustado al valor de la UDI en pesos de acuerdo a la inflación.

♦ *Instrumentos corporativos.*

Las empresas y entidades privadas tiene dos formas fundamentales de financiación: mediante recursos

propios o ampliaciones de capital y recursos ajenos, es decir, créditos, emisiones de obligaciones y pagarés.

♣ *Papel Comercial.* Es un pagare por el que el emisor promete pagar a los tenedores una cantidad de dinero en la fecha de su vencimiento. Es un titulo a corto plazo.

♣ *Aceptaciones bancarias.* Son letras de cambio emitidas por empresas a su propio orden y aceptadas por los bancos, con base en líneas de crédito que dichas instituciones han otorgado previamente a las empresas emisoras y aceptadas directamente por los bancos.

♣ *Pagares bancarios con rendimiento liquidable al vencimiento.* Son pagarés suscritos por instituciones de crédito, donde se consigna la obligación de ésta al tenedor del pago del capital más intereses en una fecha determinada.

♣ *Pagares a mediano plazo.* Son pagares destinados a circular en el mercado de valores suscritos por sociedades mexicanas, emitidos a plazos medios.

♣ *Bonos Bancarios de Banca de Desarrollo.*

Son títulos de crédito a largo plazo emitidos por los bancos de desarrollo.

♣ *Bonos Bancarios de Banca Múltiple.* Son títulos de crédito a largo plazo emitidos por la Banca Múltiple

♣ *Bonos de Prenda.* Son títulos accesorios de un Certificado de depósito, por el que se constituye un crédito prendario sobre mercancías o bienes indicados en el certificado de depósito correspondiente, debiéndose expedir de modo que cada emisión se identifique con el certificado de depósito del cual derive.

♣ *Obligaciones subordinadas.* Son títulos de crédito, emitidos previa autorización del Banco de México, representativos de un crédito, casa de bolsa, arrendadora financiera o empresa de factoraje financiero, cuya amortización se hará a prorrata, después de cubrir las deudas de la sociedad y preferentes sólo con relación al pago a los accionistas o tenedores de certificados de aportación patrimonial (según sea el caso) de la misma sociedad.

♣*Obligaciones con rendimiento capitalizable.* Son títulos emitidos por sociedades mercantiles, bancos y compañías arrendadoras, que representan un crédito colectivo a cargo de la emisora y no se convierten a capital social.

♣*Certificados de Participación Inmobiliaria (CPI'S).* Son títulos de crédito emitidos por una Institución de Crédito con cargo a un fideicomiso, cuyo patrimonio se integra con bienes inmuebles.

♣*Certificados de Participación Ordinarios (CPO'S).* Son títulos de crédito emitidos por una institución de Crédito, con cargo a un fideicomiso cuyo patrimonio se integra por bienes aportados al mismo.

2.- Instrumentos de renta variable o de capital.

El mercado de capitales, de acuerdo con el Doctor De la Fuente, es el "mecanismo o sistema conformado por la oferta y demanda de recursos a mediano y largo plazo, no garantizan una ganancia y no tiene un plazo determinado, ni rendimiento y utilidad" ⁵⁴.

⁵⁴ DE LA FUENTE RODRÍGUEZ. Ob. Cit. Pág. 590.

Este mercado se divide en:

Renta variable, su rendimiento depende del desempeño económico financiero de las empresas que los emiten, en este el inversionista compra acciones de empresas que están inscritas en la Bolsa Mexicana de Valores.

Renta o deuda fija, en los cuales el rendimiento es predeterminado en un plazo que puede ser fijo o variable.

Análisis de los instrumentos.

♦*Acciones.* Es un título de crédito que representa la parte alícuota del capital de una Sociedad Anónima. Por la trascendencia de la acción dentro del tema de la presente tesis, lo abordaré más a profundidad en el siguiente capítulo.

♦*Certificados de participación ordinarios (CPO's).* Son títulos de crédito emitidos por una institución de crédito con cargo a un fideicomiso, cuyo patrimonio se integra con bienes inmuebles (art. 228 al 228V de LGTOC).

♦*Certificados de Participación inmobiliaria (CIP).* Son títulos de crédito que confieren derechos sobre la propiedad y/o usufructo derivado de los bienes inmuebles afectados en fideicomiso. Es decir, son certificados con garantía inmobiliaria (art. 228ª LGTOC).

♦*Obligaciones.* Es un título de crédito emitido en masa por una sociedad anónima, con objeto de obtener un empréstito generalmente a mediano o largo plazo y que otorga a sus tenedores derechos representativos de una parte alicuota del monto total del crédito.

♦*Papel comercial.* Es un título de crédito (pagaré) a corto plazo, por el que el emisor promete pagar a los tenedores, una cierta cantidad de dinero en la fecha de su vencimiento.

♦*Pagarés a mediano plazo.* Son pagarés destinados a circular en el mercado de valores, suscritos por sociedades mexicanas, emitidos a plazos medios.

♦*Certificados Bursátiles.* Son títulos de crédito, emitidos en serie o masa, que pueden ser emitidos por sociedades anónimas, entidades de la administración pública federal paraestatal, entidades federativas,

municipios y entidades financieras actuando como fiduciarias y que en su monto, plazo y demás características pueden ajustarse a las necesidades del mercado.

♦ *Titulos Opcionales* (WARRANTS).

Documentos susceptibles de oferta pública e intermediación en el mercado de valores que confieren a sus tenedores, contra el pago de una prima, el derecho de comprar o el derecho de vender al emisor un determinado número de acciones a las que se encuentran referidos, 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 y durante un período o en una fecha establecidos al realizarse la emisión.

3.- Instrumentos de divisa.

El Doctor De la Fuente⁵⁵ señala que de acuerdo con lo establecido en la circular 10-232, del quince de abril de mil novecientos noventa y nueve, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores dio a conocer las reglas a las que deberán sujetarse las Casas de Bolsa, dichas reglas disponen que sólo se pueden realizarse operaciones de divisas contra

⁵⁵ Cfr.: DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Ob. Cit. Pág. 608

moneda nacional, con instituciones de crédito o casas de cambio.

De acuerdo con el glosario de la página de internet CONDSEF⁵⁶ el "mercado de divisas es lugar en que concurren oferentes y demandantes de monedas de curso extranjero. El volumen de transacciones con monedas extranjeras determina los precios diarios de unas monedas en función de otras, o el tipo de cambio con respecto a la moneda nacional"

4.- Instrumentos de metales.

Se negocian principalmente los siguientes metales:

- Centenarios.
- Onza Troy de Plata.
- Certificados de plata, mejor conocidos como ceplatas.

Ahora bien por otra parte en su página de internet la CONDUSEF⁵⁷ establece que el "mercado de capitales

⁵⁶ Vease: www.condusef.gob.mx/glosario.

⁵⁷ Vease: www.condusef.gob.mx/mercado.

ya no es activo (nulas operaciones y por lo mismo baja liquidez), pues ha sido desplazado por compraventas directamente a través de brokers de mercado de dinero, casas de cambio y bancos. Estas operaciones son consideradas extra-bursátiles porque no se registran en la bolsa de valores, y aún cuando las casas de bolsa le ofrezcan este servicio seguramente será subcontratado con uno de los intermediarios anteriores. Son tres instrumentos los autorizados en este mercado: Centenarios, Onzas libertad de plata y Certificados de plata (CEPLATAs).

Los metales amonedados, centenarios y onzas libertad de plata, son los instrumentos que ya no se operan en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. aunque continua vigente la autorización.

Los metales amonedados pueden operarse en dos modalidades por las casas de bolsa, recordando que además pueden subcontratar la operación sin realizarla en la bolsa de valores (en cuyo caso no serán bursátiles las monedas). Las dos formas de operación pasadas por bolsa son: bursátiles (en bolsa de valores de acuerdo al precio del mercado) y extra bursátiles (con las casas de bolsa de acuerdo a su cotización)

El certificado de plata es un papel, como cualquier otro valor, que se opera únicamente en la bolsa de valores. Se pueden realizar operaciones de compra y de venta si existe una contraparte, sin embargo y considerando que es un mercado sin posturas (baja liquidez) se puede optar por solicitar en cualquier momento la liquidación del valor (las monedas de plata) que amparan cada certificado y vender las onzas libertad de plata.

B.- Por el tipo de negociación:

1.- Mercado Primario.

El Doctor De la Fuente Rodríguez señala que el "mercado primario de valores se realiza previa autorización de las autoridades financieras con la venta de una nueva emisión de títulos (acciones) representativos del capital de una empresa a través de la Bolsa Mexicana de Valores y colocados por primera vez entre un gran público inversionista, a fin de recibir recursos frescos en efectivo"

58 .

2.- Mercado Secundario.

⁵⁸ DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Ob. Cit. Pág. 575.

Para el Doctor De la Fuente "el mercado secundario de valores es el que tiene lugar cuando los valores que han sido colocados por primera vez, son negociados por segunda o más veces entre los inversionistas que desean comprarlos e inversionistas que desean venderlos, aquí el emisor ya no interviene" ⁵⁹.

Por su parte el autor Herrera Avendaño "la operación mediante la cual la entidad financiera deficitaria coloca por primera vez sus títulos con el objeto de obtener capital se conoce como mercado primario. Una vez que dichos títulos han quedado en el mercado y son susceptibles de compra y venta entre los inversionistas surge el mercado secundario, cuyo objetivo es proporcionar liquidez a los tenedores de los títulos" ⁶⁰.

Ahora bien, de lo anterior puedo concluir que los valores se pueden clasificar de acuerdo al tipo de instrumento en: mercado de deuda, mercado de capitales, mercado de divisas y mercado de metales o de acuerdo al tipo de negociación en: mercado primario y secundario.

⁵⁹ DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Ob. Cit. Pág. 576.

⁶⁰ HERRERA AVENDAÑO., Ob, Cit. Pág. 3

III.-La Oferta Pública.

Es necesario establecer el concepto de oferta, como parte integrante del derecho de las obligaciones.

La doctrina coincide en señalar que la oferta o policitación 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 esenciales de un contrato, cuya celebración pretende el proponente, seria y con ánimo de cumplir en su oportunidad.

La declaración unilateral de la voluntad, puede entenderse como la exteriorización de la voluntad de un sujeto que crea la necesidad jurídica de cumplir voluntariamente una prestación de carácter pecuniario o moral, a favor de otro.

No todos los negocios unilaterales son promesas unilaterales, en nuestro derecho, el Código Civil para el Distrito Federal en los artículos 1860 y 1861, establecen respectivamente, que el hecho de ofrecer al público objetos en determinado precio, obliga al dueño a sostener su ofrecimiento y que el que por anuncios u ofrecimientos hechos

al público se comprometa a alguna prestación a favor de quien llene determinada condición o desempeñe cierto servicio, contrae la obligación de cumplir lo prometido.

La característica de la promesa unilateral, al público, es su obligatoriedad, sin que intervenga aceptación por parte del destinatario.

Por lo tanto la oferta pública, en cuanto a su naturaleza, no difiere de la privada, pero la diferencia depende básicamente en la determinación o indeterminación de los sujetos y el medio de transmisión de la misma.

A.- Concepto.

El artículo 2° de la LMV establece que la oferta pública es:

"ART. 2°.- Se considera oferta pública la que se haga por algún medio de comunicación masiva o a persona indeterminada para suscribir, enajenar o adquirir los valores, títulos de crédito y documentos mencionados en el artículo siguiente.

La Comisión Nacional de Valores podrá establecer criterios de aplicación general conforme a los cuales se precise si una oferta es pública y deberá resolver sobre las consultas que al respecto se le formulen."

La oferta pública de valores a que se refiere esta Ley, requerirá ser previamente autorizada por dicha Comisión."

Para el Doctor De la Fuente Rodríguez "oferta pública es la que se haga mediante un medio masivo de comunicación o a persona indeterminada, para suscribir, enajenar, adquirir, acciones, obligaciones, bonos, certificados, y demás títulos que se emitan en serie o en masa" ⁶¹.

Al respecto, señala que la oferta pública es una especie de declaración unilateral de voluntad o policitud, que debe llenar todos los elementos necesarios para que la persona que va a celebrar el contrato que se estipula en dicha oferta, puede decidir libremente y con conocimiento lo que va a contratar.

Para el autor, Erick Carvallo Yáñez "la oferta pública consiste en la declaración unilateral de la voluntad, efectuada por cualquier medio de comunicación, para que una o varias personas suscriban, enajenen o adquieran títulos o documentos de los que conforman el Mercado de Valores, dentro de un lapso determinado. Esta oferta o declaración unilateral de la voluntad se perfecciona cuando esa o esas personas a quienes va dirigida, aceptan efectuar la suscripción, enajenación o adquisición de valores" ⁶².

⁶¹ DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Ob. Cit. Pág. 572.

⁶² CARVALLO YÁÑEZ, Ob. Cit. Pág. 43.

Por su parte Octavio Igartúa, manifiesta que la "oferta pública se identifica como una propuesta para la verificación de un contrato y en materia bursátil, abarca tanto el ofrecimiento de venta, como la solicitud o demanda para adquirir producto o servicio⁶³".

Por lo anterior, debemos entender que la oferta pública de valores es el ofrecimiento por algún medio masivo de comunicación a persona indeterminada para suscribir, enajenar o adquirir valores, o aquellos títulos o documentos, sujetos al régimen de los valores, conforme a la ley de la materia.

B.- Características

El autor Erick Carvallo Yáñez⁶⁴ señala los elementos de la oferta pública de valores:

1.- La declaración unilateral de la voluntad que puede entenderse como la exteriorización de la voluntad encaminada a cumplir voluntariamente con una prestación de dar, de hacer o no hacer, a favor de la o las personas que eventualmente tengan conocimiento de ella.

⁶³ IGARTÚA ARAIZA. Ob. Cit. Pág. 50.

⁶⁴ Cfr.: CARVALLO YÁÑEZ, Ob. Cit. Pág. 44 y ss.

2.- Medios de comunicación para efectuar la oferta. De acuerdo con el artículo 2° de la LMV, los medios mediante los cuales se podrán efectuar las ofertas públicas deben ser masivos, es decir, que pueden llegar a una gran cantidad de personas como son la radio, la televisión, la prensa escrita, etc.

3.- La oferta deberá realizarse a persona o personas indeterminadas. Al utilizarse los medios masivos de comunicación se dirige precisamente a personas indeterminadas en su identidad.

4.- El tiempo para aceptar la oferta pública y posibilidad de revocación. Al respecto existe la posibilidad de revocar la oferta antes de que exista una aceptación por parte de aquellos a quienes va dirigida la oferta pública de valores.

5.- Perfeccionamiento de la oferta. La oferta es perfecta en el momento en que aquellos a quienes va dirigida manifiestan su consentimiento de cumplir o adherirse a la oferta.

Por su parte el Doctor De la Fuente⁶⁵ establece las siguientes características para que una oferta de valores pueda ser pública:

1.- Seria. Que el emisor se obligue.

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

3.- Completa. Debe contener:

♦Cosa: número, tipo, serie, valor nominal del valor respectivo que se ofrece, nombre de la empresa, características, etc.

♦Precio: determinado de venta de los valores en moneda nacional.

♦Plazo: tiempo de colocación de los valores.

De lo anterior, puedo concluir que la oferta pública de valores es el ofrecimiento por algún medio masivo de comunicación a persona indeterminada para suscribir, enajenar

⁶⁵ Cfr.: DE LA FUENTE RODRÍGUEZ. Ob. Cit. Pág. 572 y 573.

o adquirir valores, o aquellos títulos o documentos, sujetos al régimen de los valores, conforme a la ley, debe reunir determinadas características como son: la declaración unilateral de la voluntad, que debe realizarse por un medio masivo, a personas indeterminadas; además se requiere que la oferta sea seria, definitiva y completa.

Ahora bien los requisitos que se deben cumplir para realizar una oferta pública de valores se explicaran en el capítulo siguiente.

CAPITULO CUARTO
EL FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA MEDIANTE LA
COLOCACIÓN DE ACCIONES EN EL MERCADO DE VALORES.

El financiamiento bursátil es una herramienta que permite a las empresas ejecutar diversos proyectos de mejora de expansión. Una empresa se puede financiar a través de la emisión de acciones, obligaciones o instrumentos de deuda.

El financiamiento obtenido por las emisoras en el mercado de valores debe ser aplicado conforme a los criterios establecidos en el prospecto de colocación respectivo, a fin que los recursos se destinen a proyectos que reditúen una rentabilidad a los inversionistas.

I.- La Acción.

Cuando una empresa requiera financiar una operación, tiene esencialmente dos alternativas, una es el endeudamiento a través de una institución de crédito o de algún tercero, para lo cual es necesario que otorgue alguna garantía y por otra parte, esta la invitación de nuevos accionistas mediante la emisión de acciones.

A.- Concepto.

La LGSM establece que las acciones son:

"Artículo 111.- Las acciones en que se divide el capital social de una sociedad anónima estarán representadas por títulos nominativos que servirán para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio, y se regirán por las disposiciones relativas a valores literales, en lo que sea compatible con su naturaleza y no sea modificado por la presente ley."

El autor, Matilla Molina, señala que "los derechos de los socios de la anónima están incorporados en el documento llamado acción, sin el cual no pueden ejercerse, y mediante cuya negociación pueden transmitirse facialmente" ⁶⁶.

Por su parte, el autor Barrera Graf, define a la acción como "el documento que emiten las Sociedades Anónimas como fracción de su capital social, y que incorpora los derechos de su titular (el accionista), atribuyéndole la calidad o status de socio" ⁶⁷.

El autor Raúl Cervantes Ahumada, citando a Fisher, señala tres acepciones para el término acción: "en primer lugar, la acción es un parte alícuota del capital social de una sociedad anónima; en segundo lugar, designa el derecho que tiene el socio a dicha porción del capital, es decir, el

⁶⁶ MANTILLA MOLINA. Ob. Cit. Pág. 367.

⁶⁷ BARRERA GRAF. Ob. Cit. Pág. 397 y ss

derecho que corresponde a la aportación del socio; y en tercer lugar, "acción" es el título representativo del derecho del socio, de su status como miembro de la corporación" ⁶⁸.

Para los autores Miguel Acosta Romero y mi estimado profesor José Antonio Almazán Alanís, "en términos generales, se concibe a la acción de la Sociedad Anónima, como un título valor que representa una parte alícuota del capital social (suscrito o pagado) concomitantemente, da a su tenedor la calidad de socio y derechos inherentes al mismo, reconocidos por el ordenamiento jurídico" ⁶⁹.

Para los autores antes citados, las acciones de la Sociedad Anónima no son títulos de crédito sino títulos valor, ya que no cumplen con las características de los primeros, como se estudio en el capítulo tercero, ya que son considerados por la ley como valores, aunque señalan que la doctrina no es uniforme al respecto.

La Primera Sala de la Suprema Corte de Justicia de la Nación, en la tesis aislada que se transcribe, establece

⁶⁸ CERVANTES AHUMADA, Raúl. Títulos y Operaciones de Crédito, 15ª. Edición, 2ª. reimpresión, Editorial Porrúa, México 2002. Pág. 133 ss.

⁶⁹ ACOSTA ROMERO, Miguel y ALMAZÁN ALANIS, José Antonio. Teoría General de la Operaciones de Crédito, Títulos de Crédito y Documentos Ejecutivos. 1ª edición. Editorial Porrúa. México, 2003. Pág. 247.

al igual que la doctrina citada, que la acción es una fracción del capital social y otorga la calidad y los derechos de los socios.

"ACCIONISTA. MEDIOS DE PRUEBA PARA ACREDITAR ESE CARÁCTER. De acuerdo con el artículo 111 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, las acciones en que se divide el capital de una sociedad mercantil están representadas por títulos y sirven para acreditar la calidad y los derechos de los socios, de lo que se desprende que los medios para que una persona acredite su calidad de socio cuando ejerce un derecho, es con la presentación de los títulos respectivos, ya sea la propia acción o bien el certificado provisional, porque éstos, independientemente de la naturaleza de la instancia que se funda en dicho carácter, son constitutivos del derecho que se pretende hacer valer.

Amparo en revisión 600/96. Luis Ángel Vidal Herrera. 12 de febrero de 1997. Unanimidad de cuatro votos. Ausente: Humberto Román Palacios, previo aviso a la Presidencia. Hizo suyo el asunto el Ministro José de Jesús Gudiño Pelayo. Ponente: Humberto Román Palacios. Secretario: Tereso Ramos Hernández.

Amparo en revisión 453/96. Orlando José Solís Díaz. 25 de septiembre de 1996. Unanimidad de cuatro votos. Ausente: José de Jesús Gudiño Pelayo, previo aviso a la Presidencia. Ponente: Olga Sánchez Cordero de García Villegas. Secretario: Marco Antonio Rodríguez Barajas.

Amparo en revisión 599/96. Ricardo Muñoz Ceballos y otros. 21 de agosto de 1996. Unanimidad de cuatro votos. Ausente: José de Jesús Gudiño Pelayo, previo aviso a la Presidencia. Hizo suyo el asunto la Ministra Olga Sánchez Cordero de García Villegas. Ponente: José de Jesús Gudiño Pelayo. Secretario: Mario Flores García.

Amparo directo 2634/84. Raúl Chávez Castro y otros. 12 de junio de 1985. Unanimidad de cinco votos. Ponente: Ernesto Díaz Infante. Secretaria: Alma Leal Treviño.⁷⁰

⁷⁰ Semanario Judicial de la Federación y su Gaceta. Novena Época. Tomo V, Abril de 1997. Pág.41.

Los requisitos que debe contener la acción los establece el artículo 125 de la LGSM.

"Artículo 125. Los títulos de las acciones y los certificados provisionales deberán expresar:

I El nombre, nacionalidad y domicilio de accionista;

II La denominación, domicilio y duración de la sociedad;

III La fecha de la constitución de la sociedad y los datos de su inscripción en el Registro Público de Comercio;

IV El importe del capital social, el número total y el valor nominal de las acciones.

Si el capital se integra mediante diversas o sucesivas series de acciones, las menciones del importe del capital social y del número de acciones, se concretarán en cada emisión, a los totales que alcancen cada una de dichas series.

Cuando así lo prevenga el contrato social, podrá omitirse el valor nominal de las acciones, en cuyo caso se omitirá también el importe del capital social;

V Las exhibiciones que sobre el valor de la acción haya pagado el accionista o la indicación de ser liberada;

VI La serie y número de la acción o del certificado provisional, con indicación del número total de acciones que corresponda a la serie;

VII Los derechos concedidos y las obligaciones impuestas al tenedor de la acción y, en su caso, las limitaciones del derecho de voto;

VIII La firma autógrafa de los administradores que conforme al contrato social deban suscribir el documento, o bien la firma impresa en facsímil de dichos administradores, a condición, en este último caso, de que se deposite el original de las firmas respectivas en el Registro Público de Comercio en que se haya registrado la sociedad."

Para el estimado Doctor De la Fuente Rodríguez, las acciones son "los títulos que representan una parte alícuota del capital social de una sociedad anónima y es un tipo de inversión que ofrece al inversionista la posibilidad de

participar como socio de una empresa y diversificar su inversión" ⁷¹.

Además señala que "las acciones son valores de renta variable, ya que no se puede conocer con anticipación la ganancia o pérdida que puede generar".

De lo hasta aquí visto, puedo señalar que las acciones son títulos que representan una parte alicuota del capital social de una empresa a sus tenedores derechos corporativos y patrimoniales de un socio, las cuales pueden ser colocadas entre el gran público inversionista a través de la Bolsa Mexicana de Valores para obtener el financiamiento.

El rendimiento para el inversionista se presenta de dos formas:

Dividendos que genera la empresa. Las acciones permiten al inversionista crecer en sociedad con la empresa y, por lo tanto, participar de sus utilidades.

Ganancias de capital, que es el diferencial entre el precio al que se compro y el precio al que se vendió la acción.

⁷¹ DE LA FUENTE, RODRÍGUEZ, Ob. Cit. Pág. 591 y ss.

En conclusión puedo definir a las acciones como los títulos valor que representan una de las fracciones iguales en que se divide el capital de una sociedad que la emite; sirven para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio y su importe manifiestan el límite de la responsabilidad que contrae el tenedor de la acción.

B.- Clasificación

Existen en la doctrina, distintos criterios para clasificar las acciones, algunas atendiendo a su origen, otras a su forma, algunas mas a los derechos que confiere, por lo que enlisto aquellas que consideré útiles, para el objeto de la presente tesis:

1.- Acciones ordinarias.- Los inversionistas que poseen acciones ordinarias de una compañía participan en la parte alícuota del capital social y asumen los últimos derechos y riesgos asociados con su propiedad. Su responsabilidad esta limitada a la cuantía de su inversión, tiene en caso de liquidación de la empresa un derecho residual sobre los activos de la compañía después de los que se hayan cancelado, en su totalidad, los derechos de todos los acreedores y los poseedores de las acciones

privilegiadas. Las acciones ordinarias, al igual que las privilegiadas, no tiene fecha de vencimiento, son susceptibles de venderse en el mercado secundario.

2.- Acciones preferentes.- Las acciones preferentes tienen el derecho de prioridad sobre las acciones comunes. La preferencia puede ser un derecho de prioridad sobre utilidades, sobre el activo en caso de liquidación o puede tratarse de una posición preferente en relación con las utilidades y el activo.

Las características de prioridad y de dividendo fijo indican que las acciones preferentes son muy semejantes a los bonos, así como también en que no tiene derecho a voto o éste se ve restringido.

Los pagos a los tenedores de acciones preferentes son muy limitados en cantidad, para que los accionistas puedan recibir las ventajas o perjuicios de apalancamiento financiero. Sin embargo, sino se ganan dividendos preferentes, la empresa puede abstenerse de pagarlos sin peligro de quiebra. Las acciones preferentes son similares en esta característica a las acciones comunes. Además, la falta de pago de dividendo estipulado no hace

incurrir en incumplimiento de la obligación, como es el caso de falta de pago de interés de los abonos.

Por lo tanto, las acciones preferentes pueden considerarse como deuda o capital contable, según la naturaleza del problema que trate.

3.- Acciones comunes.- Ciertos derechos colectivos suelen otorgarse a los tenedores de las acciones comunes, algunos de los derechos mas importantes permiten a los accionistas modificar la escritura constitutiva, modificar los estatutos, autorizar la venta de los activos fijos, participar en fusiones, emitir acciones preferentes, bonos a largo plazo bonos ordinarios y otro tipo de valores.

Las formas de las acciones son de dos tipos, las acciones comunes de clase A se venden al público y pagan dividendos, y sus tenedores tienen pleno derecho de votación. Las acciones comunes de la clase B son retenidas por los organizadores de la compañía, pero los dividendos no son pagados hasta que la empresa establezca su poder de generación de utilidades.

4.- Acciones de fundador.- Éstas son como las acciones de la clase B, excepto que solo tienen derecho a

la votación por un cierto número de años. No pagan dividendos hasta que se establece el poder de generación de las utilidades de la empresa.

5.- Acciones de goce.- Previene la ley que en caso de que la sociedad tenga utilidades suficientes, podrá amortizar parte de sus acciones y autoriza que en sustitución de las amortizadas, se expidan acciones de goce de acuerdo con el artículo 137 de la LGSM, estas tendrán derecho a utilidades líquidas, después de que se hayan pagado las acciones no reembolsables el dividendo señalado en el contrato social. El mismo contrato podrá también conceder el derecho al voto a las acciones de goce.

6.- Acciones de trabajo.- Son acciones especiales que se emiten a favor del trabajador de una sociedad y en las cuales debe hacerse constar las condiciones mediante las cuales se han emitido.

El doctor De la Fuente Rodríguez⁷² clasifica a las acciones que cotizan en la bolsa de la siguiente forma:

⁷² Cfr.: DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Ob. Cit. Pág. 592

**CLASIFICACIÓN DE LAS ACCIONES QUE COTIZAN EN LA BOLSA
MEXICANA DE VALORES (SERIES)**

SERIE	SIGNIFICADO DE LA LETRA
A	Parte de Capital Social Fijo de la emisora, de venta sólo para mexicanos.
B	De libre suscripción, es parte variable del Capital Social de la Empresa.
C	Puede ser adquirida por extranjeros, no tiene voto dentro de la empresa.
ACP	Cupón Provisional (CP) de la SERIE A, que a un plazo determinado será SERIE A.
BCP	Cupón Provisional (CP) de la SERIE B, que a un plazo determinado será SERIE B.
CP	Certificado Provisional de posesión.
A1	SERIE que forma parte del Capital Social Fijo de la empresa, sólo para mexicanos.
A2	Esta acción forma parte del Capital Social fijo sujeto a variable. Variable de la empresa sólo para mexicanos.
B1	Parte fija del capital variable de las empresas emisoras, es de libre suscripción.
B2	Esta acción forma parte del Capital Social de la empresa, de libre suscripción.
L	De libre suscripción, con voto limitado, es producto de capitalización de la empresa.
LCP	Cupón Provisional (CP) de la SERIE L, que a un plazo determinado será SERIE L.
UB	Título vinculado indivisible que ampara 2 acciones de la serie B.
ULB	Títulos vinculados indivisibles que amparan 1 acción de la serie L. Representa una SERIE nominativa (no al portador).

.	Representa una SERIE nominativa (no al portador).
.1	SERIE Nominativa, forma parte del Capital Social Fijo de la Empresa.
.2	SERIE Nominativa, forma parte del Capital Social Variable de la Empresa.
.A	SERIE Nominativa A.
.B	SERIE Nominativa B.
.A1	SERIE Nominativa A1.
.A2	SERIE Nominativa A2.
.B1	SERIE Nominativa B1.
.B2	SERIE Nominativa B2.

II.- Emisión de acciones del empresario

Como quedo asentado al inicio del presente capítulo, las empresas, para financiar su operación, entre otras alternativas, recurren a la invitación de nuevos accionistas mediante la emisión de acciones.

Los sujetos que intervienen en el Mercado de Valores son: emisores, inversionistas, intermediarios bursátiles, autoridades e instituciones de apoyo.

Para el autor Carlos Herrera los emisores son "entidades o empresas que buscan allegarse fondos para destinarlos a proyectos de desarrollo y expansión. Para tal efecto ofrecen al público inversionista, en el ámbito de la BMV y por medio

de intermediarios bursátiles, valores como acciones, obligaciones y títulos de deuda. En caso de emisión de acciones, las empresas que deseen realizar una oferta pública deben cumplir con los requisitos del 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" ⁷³.

La Ley del Mercado de Valores regula a los emisores y establece los requisitos que deben cumplir estas entidades, para emitir y participar dentro de aquél.

De acuerdo con el Reglamento de la Bolsa Mexicana de Valores⁷⁴, se entiende por emisora, "la persona moral, nacional o extranjera, que tenga inscritos sus valores en el listado, comprendiéndose además, entre otras, a las instituciones fiduciarias en fideicomisos cuyo fin sea emitir valores inscritos en el citado listado, a las entidades federativas y municipios, así como a los Organismos Financieros Multilaterales a que se refieren las disposiciones aplicables".

⁷³ HERRERA AVENDAÑO, Ob. Cit. Pág. 7.

⁷⁴ Cfr.: Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, Título Primero, Disposiciones Generales. 1.003.00.

La CNVB⁷⁵ establece que las emisoras de valores 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

De acuerdo con el Doctor de la Fuente⁷⁶, los emisores se clasifican de la siguiente forma:

A.- Gubernamentales: Gobiernos federal, estatales, del Distrito Federal y municipales.

B.- Empresas Paraestatales: Bancos de Desarrollo y Fideicomisos Públicos.

⁷⁵ Vease: www.cnbv.gob.mx.

⁷⁶ DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Ob. Cit. Pág. 612.

C.- Empresas Privadas de capital fijo Sociedades Anónimas de Capital Variable (artículo 14 de la LMV): industriales, comerciales y de servicios, entidades financieras y grupos financieros.

En conclusión los emisores de valores son empresas públicas, privadas o el gobierno federal (mediante sus agencias u organismos) con el objeto de financiarse vía pasivos a corto o largo plazo, o vía capital, que ofrecen valores mediante agentes o intermediarios, a los inversionistas del mercado de valores.

Ahora bien, la emisión de acciones por parte de una empresa, tiene como finalidad el financiamiento a través de la incorporación de socios en la participación del capital social de la empresa, que otorga a los tenedores de la acción un dividendo.

III.- Procedimiento para la colocación de acciones en la Bolsa Mexicana de Valores.

A.- Intervención de las Casas de Bolsa.

El Doctor de la Fuente, establece el concepto de las casas de Bolsa que "son sociedades anónimas de capital

variable, autorizadas por la SHCP, para realizar en forma habitual operaciones de correduría, comisión o intermediación entre el público ahorrador e inversionista y los emisores de valores, lo mismo del mercado de deuda que el de capitales”⁷⁷.

Por su parte el autor Erick Carvallo Yañez señala que “son intermediarios en el Mercado de Valores, cualquier persona que realice operaciones de intermediación de valores, mismas que se describen en el artículo 4 de la LMV. Y cumpla con los demás requisitos que establece la ley”⁷⁸.

Para el autor Carlos Herrera las Casas de Bolsa “son los intermediarios bursátiles autorizados para actuar en el mercado, ocupándose de realizar operaciones de compraventa de valores, ofrecer asesoría, a las empresas en la colocación de valores y a los inversionistas en la constitución de sus carteras, así como recibir fondos por concepto de operaciones con valores”⁷⁹.

La BMV en su glosario bursátil⁸⁰ señala que las casas de bolsa son intermediarios autorizados para realizar intermediación en el mercado bursátil. Se ocupan de las

⁷⁷ DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Ob. Cit. Pág. 632.

⁷⁸ CARVALLO YÁÑEZ, Ob. Cit. Pág. 67.

⁷⁹ HERRERA AVENDAÑO, Ob. Cit. Pág. 96.

⁸⁰ Véase: www.bmv.com.mx.

siguientes funciones: realizar operaciones de compraventa de valores; brindar asesoría a las empresas en la colocación de valores y a los inversionistas en la constitución de sus carteras; recibir fondos por concepto de operaciones con valores, y realizar transacciones con valores a través de los sistemas electrónicos de la BMV, por medio de sus operadores

Ahora bien, puedo decir que las Casas de Bolsa son intermediarios bursátiles, que pueden definirse como aquellos que realizan de forma habitual operaciones que pongan en contacto la oferta y la demanda de valores para su posterior colocación, manejo y administración de carteras de valores propiedades de terceros.

B.- Inscripción de acciones en el Registro Nacional de Valores.

El autor Carlos Herrera⁶¹ refiere que el Registro Nacional de Valores e Intermediarios forma parte de la CNBV y su función es mantener un control y registro de los valores y los intermediarios en el mercado.

El RNV está integrado por tres secciones:

⁶¹ Cfr.: HERRERA AVENDAÑO., Ob. Cit. Pág. 15

1.- Valores: aquí se inscriben los títulos de crédito, de los que se hace oferta pública como acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emiten en serio o masa.

2.- Intermediarios: en ellos se inscriben sociedades que pueden dedicarse a la intermediación bursátil, en virtud, de que cuentan con autorización.

3.- Especial: en esta sección se inscriben los valores emitidos por entidades mexicanas que se cotizan en el extranjero.

Para llevar a cabo la inscripción de acciones emitidas por una empresa mexicana, deberá presentarse la solicitud de inscripción de Registro, en la sección de valores adecuada y requerida, debe acreditarse a la autoridad que dichos valores pueden tener una circulación significativa y amplia, que sus emisores seguirán políticas congruentes con los intereses del público inversionista, proporcionando en todo momento a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, a la Bolsa de Valores y al público inversionista la información que sea necesaria; así también los emisores no podrán efectuar operaciones que modifiquen artificialmente el rendimiento de sus valores o que concedan a sus tenedores

prestaciones que no deriven de la propia naturaleza de tales valores.

El Doctor de la Fuente Rodríguez⁸² señala que requisitos para la inscripción de oferta pública de valores en el RNV y la CNBV de acuerdo con el artículo 14 LMV son:

1.- Solicitud.- De acuerdo con la Circular de Emisoras, publicada en el Diario Oficial de la Federación el diecinueve de marzo de dos mil tres, la documentación que debe acompañarse:

♦Proyecto de prospecto de colocación que es una propuesta escrita formal que contiene:

-Información financiera, administrativa, económica, legal y contable, de la emisora y de los valores objeto de oferta pública.

-Estados financieros anuales de la emisora, en el que contenga un dictamen elaborado por un auditor externo independiente.

⁸² Cfr.: DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Ob. Cit. Pág. 614

El doctor De la Fuente señala que el "prospecto de colocación es el documento más importante dentro del proceso de colocación de valores, ya que es una propuesta formal escrita que contiene toda la información necesaria de la empresa y los datos de la emisión, que los futuros inversionistas requerirán para una mejor toma de decisiones de inversión" ⁸³.

♦Opinión legal independiente, conforme a la legislación aplicable y estatutos sociales en donde se acredite:

- La existencia legal de la emisora.

- Los acuerdos de la asamblea general o consejo de administración relativos a la emisión y oferta pública de los valores.

- Las facultades de las personas que suscriben valores y validez de los mismos.

♦Opinión favorable de la bolsa de valores, respecto de la inscripción en el listado de valores y tratándose de acciones, respecto de la integración del

⁸³ DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Ob. Cit. Pág. 617

consejo de administración, previniendo la participación de consejeros independientes.

2- Tratándose de la emisión de acciones, se debe (art. 14 fracción II LMV):

Observar las disposiciones legales para ajustar los estatutos legales (art. 14 Bis 3 LMV).

♦Posibilidad de adquirir acciones propias a través de la bolsa de valores, al precio del mercado con cargo al capital contable.

♦Minorías de acciones al voto restringido o limitado que representen cuando menos el diez por ciento del capital social, tendrán derecho a designar por lo menos un consejero y su suplente.

♦Consejo de administración, mínimo cinco, máximo veinte propietarios con suplentes. Cuando menos el 25% serán independientes.

♦Reglas respecto al consejo. Reunirse una vez por trimestre, convocar a sesión del consejo.

♦Constituir comité de auditoria de emisora, integrado con consejeros, el presidente, y la mayoría de ellos serán independientes, comisionarios serán invitados con derecho a voz pero sin voto.

♦Reglas para asambleas de accionistas:

- Convocatoria de asamblea general (accionistas que representen el 10% del capital social).

- Documentos relacionados con puntos establecidos con el orden del día.

- Acreditamiento de la personalidad.

- Aplacamiento de votación.

- Oposición judicial.

3.- La CNBV mediante disposiciones de carácter general establecerá el procedimiento para (art 14, fracción III LMV):

♦Inscripción de valores en el Registro Nacional de Valores.

♦Aprobación de oferta pública.

♦Medios y plazos en los cuales deberá ponerse a disposición del público inversionista, la información a que se refiere el artículo 14 de la LMV.

♦Asimismo las bases para la elaboración del prospecto de información y opinión legal.

♦Dictar los criterios cuando el auditor externo y quienes emitan la opinión legal son independientes.

5- Para mantener la inscripción de valores en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores, las sociedades emisoras deben satisfacer a juicio de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, los requisitos siguientes (art. 14 Bis 2 LMV):

♦Presentar a la CNBV. Bolsa de Valores y público inversionista, continuamente, trimestralmente y anualmente, información relevante, financiera, administrativa, económica, contable legal y valores emitidos, que contribuyan a la adecuada toma de decisiones por parte del publico inversionista.

♦ Los estados financieros de la emisora y cuando así lo considere la CNBV, debe acompañarse de un dictamen de un auditor externo.

♦ Tratándose de acciones, cumplir con los requisitos de inscripción en el listado de valores de la bolsa.

♦ Presentar información y documentación que determine la CNBV

♦ Que los emisores sigan políticas respecto de su presencia, actividad y participación en el mercado de valores, congruentes con los intereses de los inversionistas

♦ Que las emisoras expidan los títulos definitivos en un plazo no mayor de 90 días

♦ No llevar a cabo operaciones o actos contrarios a la ley, los usos o sanas prácticas del mercado.

De acuerdo con el autor Carvallo Yáñez⁸⁴, los efectos de las inscripciones de valores en el Registro Nacional de Valores.

El efecto primario que se obtiene con la inscripción de valores en el Registro Nacional de Valores, es que se pueda efectuar una oferta pública con ellos, en nuestro país, no importa si son nacionales o extranjeros.

Otro de los efectos de la inscripción de valores, radica en que la inscripción de valores en el Registro, no implica certificación de éste respecto a la bondad o solvencia del emisor.

Lo anterior significa que de cubrirse los requisitos necesarios para obtener la inscripción de valores en el Registro de Valores pluricitado, tal circunstancia no garantiza al público, a la emisora, ni a la propia autoridad, que dichos valores tengan un respaldo idóneo que pueda asegurar en la medida de lo posible un rendimiento o una ganancia a su tenedor, tampoco se obtiene certificación sobre la solvencia del emisor de los valores, por lo que tales personas pueden llegar a no efectuar los pagos o amortizaciones que deban realizar, aún en los casos en que

⁸⁴ Cfr.: CARVALLO YÁÑEZ, Ob. Cit. Pág. 98 y ss.

sus valores deban recibir una calificación y ésta sea sobresaliente.

Otros de los efectos, radica en que la inscripción de valores no convalida actos, contratos y operaciones que sean nulos con arreglo a las leyes, siendo que al depender el Registro de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y al ser requeridos por esta autoridad toda clase de informes y documentación necesaria para que se pueda efectuar una posterior oferta pública de esos valores, tiene a su alcance los elementos existentes para conocer de actos, contratos y operaciones que con arreglo a las leyes son nulos, por ende, de autorizar la inscripción de valores aún a pesar de lo anterior, la responsabilidad debe recaer tanto en el Registro Nacional como en la citada Comisión.

El último efecto de la inscripción de valores, encontramos que en el caso de que alguna sociedad obtenga el registro de sus acciones en RNV, podrá recomprar tales acciones a través de la BMV, sin que sea aplicable la prohibición del artículo 134 de LGSM.

C.- Inscripción de acciones en la Bolsa Mexicana de Valores.

Para el autor Carlos Herrera la Bolsa Mexicana de Valores es "una institución privada que opera bajo la concesión de la SHCP, de acuerdo con las normas de la LMV. Sus dueños son cada una de las casas de bolsa autorizadas, cada una de las cuales posee una acción" ⁸⁵.

Ahora bien en el ya referido glosario bursátil de la BMV, define a ésta como: Institución sede del mercado mexicano de valores. Institución responsable de proporcionar la infraestructura, la supervisión y los servicios necesarios para la realización de los procesos de emisión, colocación e intercambio de valores y títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores (RNV), y de otros instrumentos financieros. Así mismo, hace pública la información bursátil, realiza el manejo administrativo de las operaciones y transmite la información respectiva a SD Indeval, supervisa las actividades de las empresas emisoras y casas de bolsa, en cuanto al estricto apego a las disposiciones aplicable, y fomenta la expansión y competitividad del mercado de valores mexicanos.

Las Empresas que deseen inscribir sus valores en el listado de la BMV, deberán de acuerdo con lo establecido por

⁸⁵ HERRERA AVENDAÑO, Ob. Cit. Pág. 17.

el título cuarto, capítulo segundo, sección primera y segunda, del Reglamento Interior de la BMV lo siguiente:

♦Llenar y firmar la solicitud de inscripción de la BMV. (ANEXO)

♦Capturar la información en el "SECAP".

♦Cumplir con los requisitos básicos y normas que señala la normatividad vigente de la CNBV y BMV de acuerdo al tipo de instrumento que deseen listar.

1.- La Empresa o el Intermediario Colocador entrega simultáneamente a la BMV y a la CNBV en los horarios definidos por dichas instituciones la solicitud de inscripción debidamente integrada y firmada, así como sus anexos, el disquete de captura electrónica de la CNBV y, en su caso, el disquete del prospecto preliminar de colocación en el formado preestablecido.

2.- La BMV revisa que la información esté completa y, en caso de que no cumpla con todos los requisitos de acuerdo a la normatividad vigente, notificará por escrito a la Empresa, concediéndole un plazo máximo de 10 días hábiles computado a partir de la fecha de notificación para

que realice las aclaraciones respectivas o entregue la documentación faltante

3.- La BMV divulgará en el Boletín Bursátil, sección "Noticias de Interés", que se recibió una solicitud, citando el nombre de la Empresa y el tipo de valor que desea colocar en el Mercado de Valores. Esto se realizará al día hábil siguiente a la recepción de dicha solicitud.

4.- La BMV elabora un Estudio Técnico, de acuerdo a la información presentada, para decretar la autorización de inscripción y la CNBV determina si el Prospecto de Colocación cumple con los requerimientos necesarios para su divulgación preliminar a través de Internet.

5.- El Representante Legal solicita a la BMV la divulgación del Prospecto Preliminar en la página de la BMV en Internet debiendo proporcionar a la BMV todo lo necesario para la difusión de dicho prospecto. Esto deberá hacerse con un mínimo de diez días hábiles anteriores a la Oferta Pública para el caso de acciones, certificados de participación y obligaciones; y cinco días hábiles para el caso de instrumentos de deuda aplicables.

6.- La BMV publica el evento anterior en el Boletín Bursátil dando a conocer al Público Inversionista que el Prospecto Preliminar de la Empresa solicitante, se encuentra a su disposición en la página de la BMV en Internet. Se deberá mencionar que la inscripción de los títulos y la aprobación de la Oferta Pública se encuentran en trámite y que el contenido del mismo está sujeto a cambios

7.- La BMV notifica la resolución sobre la solicitud de inscripción por escrito a la Empresa, al Intermediario y a la CNBV. La aprobación tiene vigencia de acuerdo al oficio de la CNBV.

8.- La BMV recibe al menos el día hábil anterior al registro de la Oferta Pública.

♦La documentación definitiva requerida para la Inscripción, la cual se muestra en la solicitud de inscripción (anexando, en su caso, el disquete o archivo vía correo electrónico con el Prospecto Definitivo).

♦El oficio de aprobación de la CNBV.

9.- El Intermediario envía (por fax, correo electrónico o físicamente) a la BMV, el aviso de oferta

pública, publicado en un diario de circulación nacional (obligatorio para la colocación)

10.- La BMV recibe y cambia el Prospecto Preliminar por el Definitivo en la página de la BMV en Internet. El Prospecto de Colocación Definitivo se deberá incorporar en la página de la BMV en Internet, antes de las 12:00 hrs. del primer día de la Oferta Pública de acuerdo a lo establecido en la circular correspondiente

11.- La BMV autoriza al Intermediario Colocador realizar el registro y cruce de los valores de acuerdo a los horarios de operación de la BMV

Ahora bien, una vez que se ha cumplido con todos los trámites que se establecen, se hace la oferta pública, el cual se anexa a la presente tesis.

D. Gastos de la colocación.

El autor Carlos Herrera⁸⁶ señala que existe una gran variedad de gastos que el emisor tiene que sufragar cuando pretende colocar títulos en el mercado accionario, entre los cuales puedo citar: honorarios profesionales de asesores,

⁸⁶ Cfr.: HERRERA AVENDAÑO, Ob. Cit. Pág. 95.

auditores, abogados así como el notario; cuotas de inscripción el Registro Público de la Propiedad y del Comercio, RNV, Bolsa de Valores; tramitación de la solicitud ante autoridades; gastos de impresión, promoción y publicación del título; comisión del agente colocador y demás cuotas anuales a la bolsa y RNV.

De lo hasta aquí visto, puedo decir que el procedimiento para la colocación de acciones en la Bolsa Mexicana de Valores es complicado, ya que se requiere cumplir con demasiados requisitos y es además muy costoso por lo que las medianas empresas no tiene acceso a financiarse a través del mercado de valores.

Tomando en consideración todo lo anterior en la presente tesis hago la siguiente propuesta:

IV.- Propuesta.

El problema fundamental de las Pymes en México es la falta de apoyo y financiamiento por parte de las instituciones financieras nacionales y más aún las internacionales, por lo que, el mercado nacional no cuenta con reglas claras de mercado libre para incentivar a las Pymes.

Una de las soluciones sería el obtener recursos vía mercado de valores, ya que el mercado de valores representa una alternativa de financiamiento para las empresas, promoviendo el desarrollo económico de cualquier país.

Ahora bien, el Plan Nacional de Desarrollo 2001-2006, en su capítulo 6, Área de crecimiento con calidad, inciso h, contempla impulsar la eficiencia del mercado de valores, en el sentido de que las empresas tengan acceso a un mayor volumen de financiamiento vía la emisión de capital y deuda en el mercado de valores.

De igual forma, la iniciativa del proyecto de Ley del Mercado de Valores, dictamen a discusión publicado en la Gaceta Parlamentaria No. 111, Año 2005, del veintisiete de abril de dos mil cinco, se dictaminó que esta nueva ley tiene como fin promover el acceso de las medianas empresas al mercado de valores.

En la referida iniciativa de ley se expone lo siguiente:

"...

Con los nuevos esquemas propuestos, se contribuye a capitalizar a un mayor número de empresas mexicanas, fortaleciendo a la vez, el desarrollo del mercado de valores, en un marco de menor volatilidad económica, y con mayor certeza y seguridad jurídicas, lo que, seguramente, se traducirá en mayor inversión, creación de empleos y crecimiento económico de nuestro país.

Ello es así porque una de las modificaciones torales de esta Ley es fomentar el financiamiento, a través del mercado de valores de capital de riesgo, de las empresas medianas, dicho en otras palabras, las empresas medianas, mediante la figura de la sociedad anónima promotora de inversión, podrán integrarse al mercado de valores gozando de los beneficios de una empresa que cotiza, sin tener que cumplir con todos los requisitos de las sociedades bursátiles y podrá negociar las acciones entre inversionistas calificados, institucionales o personas que declaren conocer los riesgos de este tipo de inversiones de acuerdo a los formatos que emita la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Esta Ley busca mecanismos y opciones que resulten atractivos para incorporar al mercado de valores a nuevos segmentos de empresas que actualmente sólo tienen acceso al crédito bancario.

...

Por lo anterior, la propuesta de esta tesis, consiste en impulsar el financiamiento de la mediana empresa mediante lo que se denominó "mercado intermedio" el cual fue creado en julio de mil novecientos noventa y tres, como una alternativa para las medianas empresas que siendo exitosas no tenían oportunidad de financiarse mediante la colocación de acciones en la BMV, debido a su tamaño.

Este mercado es mejor conocido como "mercado intermedio" y su propósito es ofrecer recursos a las empresas para que puedan satisfacer necesidades de capital para la realización de proyectos de largo plazo y reducir el costo de financiamiento de las compañías mexicanas. Éste mercado operaba en la BMV en un horario de 11:00 a 12:00.

Este mercado se encuentra regulado por diversas circulares de la CNBV, entre las que se encuentran la circular 11-18 Bis, 11-22, 11-23, 11-30, entre otras las cuales han sido abrogadas.

Algunos de los requisitos que estas circulares establecían para la entrada al mercado intermedio, no son muy difíciles de cumplir para las pequeñas y medianas empresas, como lo son:

- 1.- Un capital social superior a 20 millones de UDI's;
- 2.- Una historia de operación de cuando menos 3 años
- 3.-Que la sumatoria de los resultados de los últimos tres ejercicios arroje utilidades;
- 4.- Que la oferta pública comprenda por lo menos el 15% del capital social pagado;

Como puedo desprender, los requisitos con los que tienen que cumplir la mediana empresa son menores a los que se estudiaron en el apartado anterior, sin embargo puedo señalar que estos requisitos siguen siendo excesivos para casi todas las medianas empresas por lo que proponemos que el primer requisito, que es 20 millones de UDI's se reduzca a 10 millones de UDI's de capital social, el cual al veinticinco de octubre de dos mil cinco equivaldría aproximadamente a

\$35'973,310.00 (TREINTA Y CINCO MILLONES NOVECIENTOS SETENTA Y TRES MIL TRESCIENTOS DIEZ PESOS 00/100 M.N.).

Por lo tanto este tipo de nuevos mecanismos de mercado representan una alternativa al problema histórico de falta de fuentes de financiamiento a las Pymes en México, y esta participación será un atractivo para los inversionistas nacionales y extranjeros.

CONCLUSIONES

PRIMERA:

Existen diversas categorías para definir a la empresa, en mi opinión, me adhiero al concepto del maestro Roberto Mantilla Molina, porque considero que es el concepto en el cual se incorporan todos los elementos necesarios para definir a la empresa, tanto desde el punto de vista doctrinal, así como el económico señalando que empresa o negociación mercantil es el conjunto de cosas y derechos combinados para obtener u ofrecer al público bienes o servicios, sistemáticamente y con propósitos de lucro, que subsiste mientras subsista la combinación de cosas y derechos que la forman, con independencia de la persona que la constituyó.

SEGUNDA:

El empresario es la persona que organiza los elementos que integran la empresa y puede ser una persona física o moral o un empresario público o privado.

TERCERA:

La naturaleza jurídica de la empresa es el acto de comercio, estos se enumeran en el artículo 75 del Código de

Comercio y puedo señalar que las fracciones V a XI se refieren a los actos de comercio de las empresas.

CUARTA:

La finalidad principal de la actividad empresarial es el lucro, entendiéndolo como la ganancia lícita, además puedo decir que los fines de la empresa pueden ser objetivos o subjetivos.

QUINTA:

Las formas jurídicas de la empresa son: personas físicas de acuerdo con el artículo 3° del Código de Comercio o sociedades mercantiles reguladas por la Ley General de Sociedades Mercantiles.

SEXTA:

Puedo clasificar a las empresas de acuerdo con la Ley para la Competitividad de la Micro, Pequeña y Mediana empresa de acuerdo al número de trabajadores y a su tamaño en: Micro, Pequeña y Mediana empresa.

SÉPTIMA:

Sociedad Anónima es aquella sociedad mercantil, que existe bajo una denominación, que se integra por dos o más

socios que aportan capital, dividido en acciones, y responden de manera limitada al importe de sus aportaciones.

OCTAVA:

Las fuentes de financiamiento empresarial se clasifican en: fuentes internas, que son las que provienen de la misma empresa; y las fuentes externas, son los recursos que provienen de entidades ajenas a la empresa esta fuente de financiamiento se divide a su vez en pasivos, capital y otros pasivos. Dentro de la clasificación de financiamiento externo mediante capital encontramos la oferta pública de valores

NOVENA:

Los valores son los títulos valor o documentos que se emiten en serie o masa en términos de las leyes que los rigen, destinados a circular en el mercado de valores.

DÉCIMA:

Los valores se pueden clasificar de acuerdo al tipo de instrumento en: mercado de deuda, mercado de capitales, mercado de divisas y mercado de metales o de acuerdo al tipo de negociación en: mercado primario y secundario.

DÉCIMA PRIMERA:

La oferta pública de valores es el ofrecimiento por algún medio masivo de comunicación a persona indeterminada para suscribir, enajenar o adquirir valores, o aquellos títulos o documentos, sujetos al régimen de los valores, conforme a la ley, debe reunir determinadas características como son: la declaración unilateral de la voluntad, que debe realizarse por un medio masivo, a personas indeterminadas; además se requiere que la oferta se a seria, definitiva y completa.

DÉCIMA SEGUNDA:

Las acciones son títulos que representan una parte alicuota del capital social de una empresa, que otorga a sus tenedores derechos corporativos y patrimoniales de un socio, las cuales pueden ser colocadas entre el gran público inversionista a través de la Bolsa Mexicana de Valores para obtener el financiamiento.

DÉCIMA TERCERA.

Existen en la doctrina, distintos criterios para clasificar las acciones, algunas atendiendo a su origen, otras a su forma, algunas mas a los derechos que confiere.

DÉCIMO CUARTA.

Los emisores de valores son empresas públicas, privadas o el gobierno federal (mediante sus agencias u organismos) con el objeto de financiarse vía pasivos a corto o largo plazo, o vía capital, que ofrecen valores mediante agentes o intermediarios, a los inversionistas del mercado de valores.

DÉCIMO QUINTA:

Las Casas de Bolsa son intermediarios bursátiles, los cuales pueden definirse como aquellos que realizan de forma habitual operaciones que pongan en contacto la oferta y la demanda de valores para su posterior colocación, manejo y administración de carteras de valores propiedades de terceros.

DÉCIMA SEXTA:

De acuerdo a lo estudiado en la presente tesis puedo señalar que los requisitos para la colocación de acciones son muy complejos además de costosos, por lo que no son de fácil acceso para la mediana empresa. En este procedimiento interviene diversas autoridades como son la CNBV, RNV, BMV, los cuales de acuerdo a las circulares y reglamentos respectivamente, regulan todo el procedimiento para colocar acciones.

DÉCIMA SÉPTIMA:

De todo lo anterior puedo decir que una alternativa que tiene la mediana empresa para obtener financiamiento e impulsar su desarrollo puede ser mediante el mercado de valores a través del mercado intermedio.



BOLSA MEXICANA DE VALORES

SOLICITUD DE INSCRIPCIÓN DE ACCIONES

**(APLICABLE, EN LO CONDUCENTE, A CERTIFICADOS DE
PARTICIPACIÓN ORDINARIOS SOBRE ACCIONES)**

_____ solicita a la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.,
 Nombre de la Empresa
 la inscripción de sus acciones (en su caso, certificados de participación ordinarios sobre acciones),
 bajo las siguientes:

CARACTERÍSTICAS DEL CAPITAL SOCIAL

Inscripción en la Sección "I" o "II": _____
 Capital social pagado a Inscribir: _____
 No. de acciones a Inscribir: _____
 Integración por series: _____
 Tipo de Acciones: _____
 Valor Nominal: _____

CARACTERÍSTICAS DE LA OFERTA PÚBLICA

Tipo de Oferta (Primaria, Secundaria o Mixta): _____
 Oferta Nacional u Oferta Nacional y en otros mercados: _____
 No. de Acciones o CPO's a ofrecer en México: _____
 Primaria Nacional: _____
 Secundaria Nacional: _____
 Sobreasignación Nacional: _____
 En su caso, No. de Acciones o CPO's a ofrecer en el extranjero: _____
 Primaria en otros mercados: _____
 Secundaria en otros mercados: _____
 Sobreasignación en otros mercados: _____
 Valor Nominal: _____
 Series: _____
 Porcentaje que representa la oferta nacional del capital social después de la oferta: _____

Porcentaje que representa la oferta en otros mercados
del capital social después de la oferta:

Rango del Precio de Colocación:

Cupón Vigente:

Monto:

No. de Acciones por Certificado
de Participación Ordinario:

Múltiplos Conocidos (), Estimados () (Veces):

Precio/Utilidad

Precio/Valor en Libros

Precio/EBITDA

Últimos 12 meses, con información financiera al:

Tratándose de oferta de compra y suscripción recíproca de acciones, se aplicará también, en lo conducente, la presente solicitud y se complementará con los datos referentes al factor de intercambio y las bases para su determinación.

Adjuntamos a la presente, la documentación sobre la solicitud de inscripción y de autorización de oferta pública de acuerdo con lo señalado por las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores (Circular de Emisoras) emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y los anexos que se indican a continuación (en original y copia).

1. Solicitud de inscripción y de autorización de oferta pública con el contenido que se detalla en el Anexo A de la Circular de Emisoras. ☐
2. Cuadro resumen de documentación e información entregada según Anexo B de la Circular de Emisoras. ☐

3. Instrumento público que contenga el poder o copia certificada ante fedatario público del poder general del representante de la Emisora o de la institución fiduciaria, en su caso, con los datos de inscripción en el Registro Público de Comercio, según corresponda, así como una constancia suscrita por el secretario del consejo de administración o, en su caso, del comité técnico del fideicomiso, que autentifique que las facultades del representante legal no han sido revocadas, modificadas o limitadas a la fecha de presentación de la solicitud. ☐

La referida constancia deberá señalar en forma expresa, los datos que correspondan a la asamblea de accionistas o sesión del consejo de administración o del comité técnico, en el que conste la designación de dicho representante.

Cuando la promovente sea representada por la misma persona, con motivo de inscripciones anteriores, bastará con presentar copia simple del instrumento público en el que se contenga el poder general a que hace referencia el primer párrafo de este inciso, acompañada de la autenticación del secretario del consejo de administración o del comité técnico del fideicomiso.

Tratándose de instituciones de crédito bastará con ajustarse a lo previsto por el artículo 90 de la Ley de Instituciones de Crédito.

4. Instrumento público o copia certificada ante fedatario público de la escritura constitutiva, así como las modificaciones a los estatutos sociales, cada uno con datos de inscripción en el Registro Público de Comercio o constancia de trámite en el citado Registro o, en su caso, la protocolización de la asamblea general de accionistas en la que haya aprobado la compulsión de los estatutos con los datos del Registro Público de Comercio de dicho instrumento de la Emisora o, en su caso, de la Fideicomitente, administrador de los activos o de cualquier otro tercero cuando el cumplimiento de las obligaciones del fideicomiso dependa total o parcialmente de estos últimos. ☐

5. Proyecto de acta de asamblea general de accionistas o del acuerdo del consejo de administración de la Emisora o del comité técnico del fideicomiso en el que se acuerde la emisión de los valores y solicitar su inscripción, según resulte a cada tipo de valor. Asimismo, proyecto de reforma a los estatutos sociales para adecuarlos a las disposiciones aplicables. ☐

El instrumento público o copia certificada del acta de asamblea con los datos de inscripción en el Registro Público de Comercio, cuando así proceda o, en su caso, copia autenticada del acuerdo de consejo de administración o del comité técnico, deberá entregarse a más tardar el día de inicio de la oferta pública.

6. Proyecto del título de los valores a ser inscritos. ☐

La copia del título definitivo depositado en alguna institución para el depósito de valores deberá entregarse previamente a que se realice la operación de colocación en Bolsa de la oferta pública de que se trate.

7. Estados Financieros dictaminados por Auditor Externo de la Emisora, así como de sus Asociadas, relativos a los 3 últimos ejercicios sociales o desde la fecha de constitución de la empresa, cuando ésta sea menor a 3 años, sin que el Estado Financiero correspondiente al ejercicio más reciente tenga una antigüedad superior a 15 meses. Para los efectos de este inciso, se considerarán exclusivamente las Asociadas que contribuyan con más de 10% en las utilidades o activos totales consolidados de la Emisora correspondientes al ejercicio inmediato anterior, exceptuando a las sociedades de inversión, cuando la Emisora sea entidad financiera. ☐

Quando los Estados Financieros del ejercicio más reciente a la fecha de colocación lleguen a tener una antigüedad mayor a 6 meses, se presentarán adicionalmente Estados Financieros con revisión limitada con fecha de corte no mayor a dicho período, en forma comparativa con los Estados Financieros correspondientes al mismo lapso del ejercicio anterior.

En el caso de valores que se inscriban como resultado de una escisión o fusión, se entregarán Estados Financieros combinados dictaminados por Auditor Externo, o cuando sea posible, información financiera proforma por el mismo periodo señalado en este inciso, relativa a la sociedad que resulte de la escisión o fusión, de conformidad con en Artículo 81, fracción IV de la Circular de Emisoras.

8. Documento a que hace referencia el Artículo 84 y el Artículo 87 de la Circular de Emisoras, suscrito por el Auditor Externo y por el licenciado en derecho respectivamente. ☐
9. Opinión legal, en la forma y términos establecidos en el Anexo C de la Circular de Emisoras, expedida por licenciado en derecho que reúna los requisitos de independencia a que se refiere el Artículo 87 de dicha Circular. ☐
10. Informe correspondiente al grado de adhesión al Código de Mejores Prácticas Corporativas de acuerdo con lo señalado en el Anexo J de la Circular de Emisoras. ☐
11. Proyecto del contrato de colocación a suscribir con el Intermediario Colocador. ☐
12. Proyecto de aviso de oferta pública con la información que se contiene en la carátula del prospecto de colocación a que hace referencia el numeral siguiente. ☐
- El proyecto de aviso de oferta pública que se presente a esta Bolsa, únicamente podrá omitir la información relativa al precio y monto definitivos, así como aquella que únicamente sea posible conocer hasta el día previo al inicio de la oferta pública.
13. Proyecto de prospecto de colocación preliminar, que contenga la información que se detalla en el Anexo H de la Circular de Emisoras. Deberá entregarlo en archivo electrónico para incorporarlo en la página de Internet de la Bolsa. ☐

El prospecto preliminar podrá omitir información relativa al precio y montos definitivos, así como aquella que sólo sea posible conocer hasta el día previo al inicio de la oferta pública.

14. Documentación señalada en la fracción I del Artículo 7 de la Circular de Emisoras. ☐
15. En el caso de certificados de participación ordinarios sobre acciones, además se deberá presentar la siguiente documentación:
- La documentación señalada en los numerales 4, 5, 7, 8, 10 y 14 anteriores, deberá ser respecto del fideicomitente, excepto tratándose de certificados de participación ordinarios sobre acciones de 2 o más Emisoras. ☐
 - Dictamen a que se refiere el artículo 14 Bis 9 de la Ley del Mercado de Valores. ☐
 - Proyecto de contrato a que se refiere el numeral 3 del inciso a) de la fracción II del artículo 7 de la Circular de Emisoras. ☐
- El contrato definitivo deberá entregarse a más tardar el día hábil previo a la fecha en que pretenda dar inicio la oferta pública de que se trate.
- Proyecto de acta de emisión, que cumpla con lo previsto en el artículo 228 m de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito. ☐
 - En su caso, Oficio de Banco de México. ☐

Las Emisoras con valores inscritos en la Sección de Valores, siempre que se encuentren al corriente en la entrega de información periódica, podrán omitir al tramitar la solicitud la información y documentación siguiente:

La señalada en los numerales 4, 7 y 10 anteriores, en este último cuando dicha información haya sido presentada por la Emisora durante el año inmediato anterior al que pretenda obtener la inscripción, excepto en el caso de existir cambios no hechos del conocimiento público.

**DOCUMENTACIÓN REQUERIDA PARA CELEBRAR LA OPERACIÓN
DE COLOCACIÓN O EL ALTA DE VALORES**

Previo a que surta efectos la inscripción en Bolsa, se deberá proporcionar lo siguiente:

- A más tardar, el día hábil anterior a la celebración de la Operación de colocación o del alta de los valores, se deberá entregar carta con las características definitivas de la emisión y la composición del capital social pagado después de la oferta. ☐
- Oficio de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores que autorice la inscripción y, en su caso, la oferta pública correspondiente. ☐
- Documentación legal definitiva, suficiente para acreditar la validez jurídica de la inscripción y, en su caso, de la oferta pública. ☐
- Prospecto de Colocación Definitivo a través de los medios electrónicos que la Bolsa determine, para su difusión en Internet. ☐
- Copia del contrato de colocación firmado que deberá entregarse a esta Bolsa, a más tardar el día en que inicie la oferta pública de que se trate. ☐
- En su caso, Aviso de Oferta Pública. ☐
- Constancia de depósito en la S.D. INDEVAL de los valores objeto de inscripción. ☐
- En su caso, testimonio del acta de emisión debidamente inscrito en el Registro Público de Comercio. ☐

De ser aceptada la presente solicitud, mi representada se obliga a cumplir con los sanos usos y prácticas del mercado, con las normas contenidas en el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., y manifiesta su conformidad para que esa Bolsa de Valores, en su caso, haga públicas las medidas disciplinarias y correctivas que, previo procedimiento disciplinario, le sean impuestas. Asimismo, mi representada se adhiere al Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana y asume el conocimiento del Código de Mejores Prácticas Corporativas.

Sirva esta solicitud para hacer del conocimiento público las características y datos necesarios que permitan identificar a la emisora y el tipo de valor que pretende inscribir en esta Institución.

Además, manifiesto que la información contenida en esta solicitud y en los documentos que se anexan es veraz.

Con fundamento en lo dispuesto por el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., mi representada acepta que esa Bolsa de Valores se reserve el derecho a solicitar la información adicional o bien, las aclaraciones que considere pertinentes para llevar a cabo los estudios de esta solicitud. Toda la documentación deberá ser original, dirigida a la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., en lo conducente, y venir firmada por representante legal, quien deberá contar con poder general para ejercer actos de administración.

México, D.F., a ____ de _____ de _____.

Atentamente

Representante legal (En su caso representante legal de la fideicomitente)

Firma: _____

Nombre: _____

Cargo: _____

Emisora: _____

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

1. ACOSTA ROMERO, Miguel y ALMAZÁN ALANIS, José Antonio. Teoría General de la Operaciones de Crédito, Títulos de Crédito y Documentos Ejecutivos. 1ª edición. Editorial Porrúa. México, 2003.
2. BARRERA GRAF, Jorge. Instituciones de Derecho Mercantil. 5ª reimpresión. Editorial Porrúa. México, 2003.
3. BAUCHE GARCÍADIEGO, Mario. La Empresa. 1ª edición. Editorial Porrúa. México, 1977.
4. CARVALLO YÁÑEZ, Erick. Nuevo Derecho Bancario y Bursátil Mexicano, 6ª edición, Editorial Porrúa, México 2003.
5. CARVALLO YÁÑEZ, Erick. Tratado de Derecho Bursátil, 3ª edición, Editorial Porrúa, México, 2001.
6. CERVANTES AHUMADA, Raúl. Títulos y Operaciones de Crédito, 15ª. Edición, 2ª. reimpresión, Editorial Porrúa, México 2002.
7. DÁVALOS MEJÍA, Carlos Felipe. Derecho Bancario y Contratos de Crédito. Tomo II, 2ª edición, Editorial Harla. México 1992.
8. DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús. Tratado de Derecho Bancario y Bursátil, Tomo I, 4ª edición, Editorial Porrúa, México, 2003.

9. DE PINA VARA, Rafael. Diccionario de Derecho. 24ª edición. Editorial Porrúa. México, 1997.
10. Diccionario de la Real Academia Española, 19ª edición. Editorial Espasa-Calpe. España 1970.
11. FRISCH PHILIPP, Walter. Sociedad Anónima Mexicana, Editorial Harla, Tercera Edición, México 1994.
12. GARRIGUES, Joaquín. Curso de Derecho Mercantil. Tomo I, 9ª edición, 2ª reimpresión, Editorial Porrúa. México, 1998.
13. HEGEWISCH DÍAZ INFANTE, Fernando. Derecho Financiero Mexicano, 3ª edición, Editorial Porrúa, México 2004.
14. HERRERA AVENDAÑO, Carlos Eduardo. Bolsa de Valores y Mercados Financieros, 1ª edición, Editorial Gasca-Sicco, México 2003.
15. IGARTÚA ARAIZA, Octavio. Introducción al Estudio del Derecho Bursátil Mexicano, 3ª edición, Editorial Porrúa, México 2001.
16. MANGAS LÓPEZ, Eduardo. Derecho Empresarial. Primera Edición. Sin Editorial. México 2002.
17. MANTILLA MOLINA, Roberto. Derecho Mercantil. 10ª reimpresión. Editorial Porrúa. México, 2003.
18. MARTÍNEZ VILLEGAS, Fabián. El ejecutivo en la Empresa Moderna. 1ª reimpresión. Editorial Pac. México 1992.
19. MEDINA GONZALEZ, Fernando. Apuntes de Derecho Empresarial.

20. PALOMAR DE MIGUEL, Juan. Diccionario para juristas. Tomo I, 1ª. Edición, Editorial Porrúa, México 2000.
21. RODRÍGUEZ RODRÍGUEZ, Joaquín. Tratado de Sociedades Mercantiles. 6ª edición. Editorial Porrúa. México 1981.
22. SEPÚLVEDA SANDOVAL, Carlos. La empresa y sus actividades. Concepto Jurídico. 1ª. Edición. Editorial McGraw-Hill. México 1997.

L E G I S L A C I Ó N .

Constitución Política.

Código de Comercio.

Ley General de Sociedades Mercantiles.

Ley general de Títulos y Operaciones de Crédito.

Ley del Mercado de Valores

Ley para el Desarrollo de la Competitividad de la

Micro, Pequeña y Mediana Empresa.

Disposiciones de carácter general (circulares).

Disposiciones reglamentarias.