



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE

FACULTAD DE DERECHO
SEMINARIO DE DERECHO MERCANTIL

**“LA NECESIDAD DE DIFUNDIR LOS
PROCEDIMIENTOS DE INVESTIGACIÓN
RELACIONADOS CON INFORMACIÓN RELEVANTE
EN EL MERCADO DE VALORES”**

T E S I S

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

LEONILA RAMÍREZ NÁJERA

ASESOR: DR. JESÚS DE LA FUENTE RODRÍGUEZ



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.

A LA UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

*Por darme la oportunidad de ser una profesionista,
orgullosa de ser universitaria.*

A MIS ABUELOS:

*GUILLERMO NÁJERA CRUZ (†)
LEONILA HERNÁNDEZ VÁZQUEZ*

*Por las innumerables noches de desvelo que
me brindaron, por sus lágrimas y por la
dicha de ser alguien en la vida.*

A MIS PADRES:

*MARGARITO RAMÍREZ GONZÁLEZ
NAHÍMA NÁJERA HERNÁNDEZ*

*Por todo su amor, cariño y comprensión y
por compartir mis sueños y deseos de superación.*

A MIS HERMANOS:

MIGUEL ÁNGEL, GUILLERMO Y OLGA

*Por el inigualable apoyo brindado en todos los
aspectos de mi vida, sintiéndome premiada al
tenerlos como hermanos.*

A ERIKA

*Por hacer tuyos los momentos felices y tristes de mi vida,
y por estar siempre a mi lado impulsándome en mi
desarrollo Profesional y personal.*

A MARCO ANTONIO

*Por todos los momentos invaluable
y la experiencia brindados en la
realización de este trabajo.*

A JOSÉ ANTONIO

*Por ser mi amigo inseparable, un gran
ser humano y un excelente apoyo académico.*

A MI ASESOR:

DR. JESÚS DE LA FUENTE RODRÍGUEZ

*Por las horas brindadas a la presente
investigación y por transmitirme sus conocimientos.*

**LA NECESIDAD DE DIFUNDIR LOS PROCEDIMIENTOS DE
INVESTIGACIÓN RELACIONADOS CON INFORMACIÓN RELEVANTE EN
EL MERCADO DE VALORES**

CONTENIDO

INTRODUCCIÓN	IX
--------------------	----

**CAPÍTULO 1
MERCADO DE VALORES**

1.1. Concepto.....	1
1.2. Marco Jurídico.....	2
1.3. Concepto de valor.	3
1.4. Concepto de oferta pública.	6
1.5. Clasificación.	7
1.5.1. Por el tipo de negociación.	7
1.5.1.1. Mercado primario.....	7
1.5.1.2. Mercado secundario.	7
1.5.2. Por el tipo de instrumento.	8
1.5.2.1. Mercado de deuda o Mercado de dinero.....	8
1.5.2.2. Mercado de capitales	8
1.5.2.3. Mercado de divisas.....	9
1.5.2.4. Mercado de metales.	9
1.5.2.5. Mercado de derivados (MEXDER).	10
1.6. Participantes.....	10
1.6.1. Emisores.	10
1.6.2. Inversionistas.	11
1.6.3. Intermediarios Bursátiles.....	12
1.6.3.1. Casas de Bolsa.	13
1.6.3.2. Instituciones de Crédito.	23
1.6.3.3. Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión.....	24
1.6.3.4. Administradoras de fondos para el retiro.	25
1.6.3.5. Sociedades distribuidoras de acciones de sociedades de inversión.	26
1.6.4. Autoridades.	27
1.6.4.1. Secretaría de Hacienda y Crédito Público.	27
1.6.4.2. Comisión Nacional Bancaria y de Valores.....	28
1.6.4.3. Banco de México.	29
1.6.5. Instituciones de apoyo.....	29

**CAPÍTULO 2
AUTORIDADES ENCARGADAS DE LA SUPERVISIÓN
DEL MERCADO DE VALORES**

2.1 Secretaría de Hacienda y Crédito Público.....	40
2.1.1 Antecedentes.	40

2.1.2 Marco jurídico.....	42
2.1.3. Facultades.....	43
2.1.4. Organización.....	44
2.2. Banco de México.....	46
2.2.1. Antecedentes.....	46
2.2.2. Marco jurídico.....	47
2.2.3. Facultades.....	49
2.2.4. Organización.....	50
2.3. Comisión Nacional Bancaria y de Valores.....	52
2.3.1. Antecedentes.....	52
2.3.2. Naturaleza jurídica.....	54
2.3.3. Organización.....	56
2.3.3.1. Junta de Gobierno.....	58
2.3.3.2. Presidencia.....	60
2.3.3.3. Vicepresidencias.....	61
2.3.3.4. Contraloría Interna.....	62
2.3.3.5. Direcciones Generales.....	63
2.3.3.6. Unidades administrativas.....	63
2.3.4. Facultades.....	64
2.3.4.1. Supervisión.....	64
2.3.4.2. Inspección.....	65
2.3.4.3. Vigilancia.....	66
2.3.4.4. Prevención y corrección.....	66
2.3.4.5. Emisión de regulación secundaria.....	67
2.3.4.6. Concesiones.....	68
2.3.4.7. Autorizaciones.....	69
2.3.4.8. Sanciones.....	70

CAPÍTULO 3

LA REVELACIÓN DE INFORMACIÓN RELEVANTE COMO REQUISITO DE INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO NACIONAL DE VALORES

3.1. Procedimiento de inscripción.....	75
3.1.1. Solicitud de inscripción.....	75
3.1.2. Prospecto de colocación o suplemento informativo.....	76
3.1.3. Información relevante.....	78
3.1.3.1. Concepto jurídico.....	78
3.1.3.2. Situación financiera.....	79
3.1.3.3. Situación administrativa.....	80
3.1.3.4. Situación operacional.....	80
3.1.3.5. Situación económica.....	80
3.1.3.6. Situación jurídica.....	81
3.2. Autorización de oferta pública.....	82
3.3. Marco jurídico.....	84
3.3.1. Código de Mejores Prácticas Corporativas.....	85
3.3.2. Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana.....	87

CAPÍTULO 4
LA DIFUSIÓN DE LOS PROCEDIMIENTOS DE INVESTIGACIÓN
RELACIONADOS CON INFORMACIÓN RELEVANTE EN
PROTECCIÓN DEL PÚBLICO INVERSIONISTA

4.1. Procedimiento de Investigación.....	90
4.2. Deslinde de Responsabilidades.	93
4.3. Divulgación de los procedimientos de investigación.	93
4.4. Protección del público inversionista.	95
4.5. Análisis del artículo 359 de la Ley del Mercado de Valores.	96
4.6. Medidas Precautorias.....	99
4.7. Sanciones.	101
4.8. Propuestas.	107
Conclusiones.....	117
Bibliografía	121

ABREVIATURAS LEGISLACIÓN

CPEUM	Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.
CPF	Código Penal Federal.
CUCB	Circular Única de Casas de Bolsa.
CUE	Circular Única de Emisoras.
DOF	Diario Oficial de la Federación.
LBM	Ley del Banco de México.
LCNBV	Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
LGSM	Ley General de Sociedades Mercantiles.
LGTOC	Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.
LIC	Ley de Instituciones de Crédito.
LMV	Ley del Mercado de Valores.
LOAPF	Ley Orgánica de la Administración Pública Federal.
LSAR	Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.
LSI	Ley de Sociedades de Inversión.
RIBM	Reglamento Interior del Banco de México.
RIBMV	Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores.
RICNBV	Reglamento Interior de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
RISHCP	Reglamento Interior de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
RSCNBV	Reglamento de Supervisión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

ABREVIATURAS AUTORIDADES

BANXICO	Banco de México.
BMV	Bolsa Mexicana de Valores.
CNBV	Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
IMSS	Instituto Mexicano del Seguro Social.
INDEVAL	Institución para el Depósito de Valores.
RNV	Registro Nacional de Valores.
RPC	Registro Público de Comercio.
SHCP	Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
SFP	Secretaría de la Función Pública.

INTRODUCCIÓN

El mercado de valores representa uno de los motores principales para la economía mundial, en virtud de que a través de él, los emisores obtienen financiamientos para su desarrollo, mientras que los inversionistas adquieren liquidez y diversifican sus portafolios logrando utilidades derivadas de la participación en las empresas, que sirven para la generación de empleos, dando con ello crecimiento y desarrollo económico al país.

El éxito de un mercado de valores depende de la confianza del público inversionista respecto a la limpieza, honestidad y transparencia de la información que se le dé a conocer, a efecto de que pueda tomar una decisión acertada de inversión.

Esta información, que debe ser de carácter financiero, administrativo, operacional, económico y jurídico, no es, en muchos de los casos, oportunamente revelada tanto al público inversionista como a las autoridades correspondientes, lo cual origina que quienes invierten en el mercado no tengan conocimiento de la situación real por la que atraviesa la empresa de la cual están adquiriendo valores.

Para sancionar este tipo de omisiones, actualmente existen algunos procedimientos por parte de las autoridades encargadas de su supervisión, poco exitosos en la práctica jurídica y que además, no son oportunamente dados a conocer a los inversionistas, lo que provoca un desequilibrio y estancamiento del mercado de valores, así como que las autoridades correspondientes no cumplan con la función de proteger al público inversionista.

Por ello, el presente trabajo tiene como objetivo principal desarrollar los procedimientos que existen en la actualidad, sus aciertos y sus deficiencias, así como las medidas que se considera otorgarán credibilidad a las operaciones realizadas en el mercado de valores.

Para la consecución de dicho objetivo, en el primer capítulo se conceptualizará el mercado de valores, el marco jurídico que le es aplicable, así como sus participantes, con la finalidad de que se tenga un panorama general de los beneficios que a cada uno de ellos conlleva el intervenir en esta importante fuente de financiamiento.

En el segundo capítulo, se tratará a las autoridades encargadas de la supervisión del mercado de valores, con el objeto de conocer tanto el marco jurídico que las regula, su organización y por último, las facultades que tienen conferidas dentro del mercado de valores, con la finalidad de saber sus limitantes dentro del tema que nos ocupa.

En el tercer capítulo, se detallarán los requisitos que una sociedad emisora debe de cumplir a efecto de obtener la autorización para realizar una oferta pública de valores, allegándose así de los recursos necesarios para su desarrollo, además de su adecuada revelación como parte fundamental de la seguridad de los inversionistas.

Por último, en el cuarto capítulo se analizarán los procedimientos que actualmente pueden iniciarse en contra de una sociedad emisora que omita proporcionar o no proporcione de manera veraz su información para su difusión entre el público inversionista, sus imperfecciones, así como los instrumentos que deben adoptarse para que las autoridades de manera oportuna prevengan e inhiban este tipo de infracciones.

Para concluir, se pretende que el presente trabajo de investigación sirva como medio de apoyo y difusión del mercado de valores, que presenta bases sólidas para su desarrollo y que en un futuro, se tome en consideración con el objeto de inhibir las infracciones a las leyes que lo regulan.

CAPÍTULO I

MERCADO DE VALORES.

1.1. Concepto.

Antes de entrar en materia resulta necesario definir primeramente el concepto general de mercado, entendiéndose a éste como el “lugar o edificio público destinado permanentemente, o en días señalados, a comprar, vender o permutar géneros y mercancías.”¹

Así pues, existen diversos conceptos doctrinarios acerca de lo que es el mercado de valores, una de ellas lo define como: “El mecanismo que permite la realización de la emisión, colocación y distribución de los valores, es decir, de las acciones u otros títulos de crédito que se emitan y que sean objeto de oferta pública e intermediación, los cuales deberán estar inscritos en el Registro Nacional de Valores con la previa autorización de la CNBV para su cotización en la Bolsa Mexicana.”²

Herrera Avendaño lo define como: “El sitio, no físico necesariamente, donde oferentes y demandantes de títulos valor realizan transacciones de compra y venta con el objeto de obtener las mayores ganancias posibles”.³

En ese orden de ideas, puede decirse que el Mercado de Valores es el lugar en el cual se lleva a cabo la colocación e intermediación (compra y venta) de valores inscritos en el RNV, entre sociedades emisoras e inversionistas a través de intermediarios bursátiles y extrabursátiles, bajo la supervisión de autoridades, y con el apoyo, entre otros, de la BMV y del INDEVAL.

El mercado de valores ha constituido no sólo en México, sino a nivel mundial, un sistema de financiamiento a través del ahorro e inversión,

¹ Ref. Diccionario Enciclopédico Larousse, 11ª ed., Colombia, Larousse, 2005. Pág. 667.

² ARÉVALO BUSTAMANTE, María de los Ángeles. *Parámetros de inversión en acciones de valor bursátil*. Instituto Mexicano de Contadores Públicos. México. 2001. Pág. 36.

³ HERRERA AVENDAÑO, Carlos Eduardo. *Mercados financieros*. Gasca. México. 2005. Pág. 1.

existiendo una tendencia a darle importancia a la intermediación en el mismo, por lo que su funcionamiento y adecuado desarrollo exigen un marco legal que dé confianza a los inversionistas a fin de que éstos inviertan sus recursos en la adquisición de los valores circulantes y cuenten con liquidez, al mismo tiempo que las empresas que colocan sus valores en el mercado obtienen medios para su desarrollo.

El lugar, referido al espacio físico en México es la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V. A decir de Salvador Mercado “A través de ella se realizan las transacciones de títulos por los intermediarios bursátiles, quienes captan los recursos provenientes de ahorradores e inversionistas, nacionales y extranjeros, aplicándolos a una amplia gama de valores que responden a las necesidades de financiamiento de empresas emisoras, instituciones de crédito y organismos gubernamentales”.⁴

1.2. Marco Jurídico.

Atendiendo a lo dispuesto por el artículo 5 de la LMV, podemos señalar como marco jurídico primario a:

- Ley del Mercado de Valores.
- Ley de Sociedades de Inversión.
- Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.
- Circular Única de Casas de Bolsa.⁵
- Circular Única de Emisoras.⁶
- Circular Única de Sociedades de Inversión.⁷

⁴ MERCADO H. Salvador. *Mercado de dinero y mercado de capitales. Finanzas aplicadas*. Editorial PAC. México, 2001. Pág. 269.

⁵ Publicada en el Diario Oficial de la Federación el 6 de septiembre de 2004, modificada mediante Resoluciones Primera, Segunda, Tercera, Cuarta, Quinta y Sexta publicadas en el citado Diario Oficial el 9 de marzo de 2005, 29 de marzo, 26 de junio, 6 y 22 de diciembre de 2006 y, 17 de enero de 2007, respectivamente.

⁶ Publicada en el Diario Oficial de la Federación el 19 de marzo de 2003, modificada según Resoluciones publicada en el mismo Diario el 7 de octubre de 2003, 6 de septiembre de 2004 y 22 de septiembre de 2006.

⁷ Publicada en el Diario Oficial de la Federación el 4 de diciembre de 2006.

El marco jurídico supletorio está compuesto por:

- Legislación mercantil.
- Usos bursátiles y mercantiles.
- Legislación Civil Federal.

1.3. Concepto de valor.

Existen infinidad de acepciones del concepto de valor, ello dependiendo del punto de vista que se defina o de la materia que la pretenda, así tenemos que desde la perspectiva de la Economía “el concepto de valor se identifica con el valor de cambio; o dicho de otra forma, se equipara al precio de una cosa, pues el precio es el valor expresado en términos de dinero.”⁸

También tenemos que desde el punto de vista del Derecho Mercantil el término ha sido utilizado para referirse a los documentos de negociabilidad bursátil, representativos de valor, es decir, tienen incorporados derechos de índole económico, corporativo y participativo.⁹

Sin embargo, en nuestro tema de estudio existe aún mayor precisión para el concepto que analizamos, de acuerdo a la LMV en su artículo 2, fracción XXIV, señala que se entenderá por:

“Valores, las acciones, partes sociales, obligaciones, bonos, títulos opcionales, certificados, pagarés, letras de cambio y demás títulos de crédito, nominados o innominados, inscritos o no en el Registro, susceptibles de circular en los mercados de valores a que se refiere esta Ley, que se emitan en serie o en masa y representen el capital social de una persona moral, una parte alícuota de un bien o la participación en un crédito colectivo o cualquier derecho de crédito individual, en los términos de las leyes nacionales o extranjeras aplicables.”

Atento a lo anterior, debe señalarse que para que un documento tenga el carácter de valor, deberá cumplir con las siguientes premisas:

⁸ SAENZ VIEZCA, José. *Los títulos valor en el mercado mexicano*. Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A.C. 1997. Pág. 5.

⁹ Ref. *Ibidem*. Pág. 7.

- Ser susceptible de circular en los mercados de valores señalados en la propia Ley.
- Ser emitidos en serie o en masa.

Según explica el Profesor Armando Ibarra Hernández, en el mercado bursátil el hecho de que los títulos sean emitidos en serie o en masa, significa que son: “conjunto de acciones emitidas de acuerdo con las mismas características en cuanto al tipo de adquirente y a los derechos que otorga a sus titulares, según los estatutos de la empresa y las decisiones del consejo de administración al momento de su emisión.”¹⁰

Cada emisora, aclara el mismo autor, puede tener una o varias series y son susceptibles de ser colocadas en el mercado en emisiones sucesivas.¹¹

En el mismo sentido, el Profesor Pedro Astudillo Ursúa señala que los títulos de crédito seriales o en masa, son: “los emitidos en múltiples unidades equivalentes entre sí y permutables, porque todos son del mismo contenido y son emitidos de ordinario con dependencia de una operación única, pero compleja.”¹²

- Representar el capital social de una persona moral, una parte alícuota de un bien o la participación en un crédito colectivo o cualquier derecho de crédito individual en los términos de las leyes nacionales o extranjeras aplicables.

A continuación, comentaremos brevemente algunos valores:

La **acción** de una sociedad anónima para el Profesor Dávalos Mejía es: “un título corporativo y, de manera subsidiaria, uno de crédito, porque si bien

¹⁰ IBARRA HERNÁNDEZ, Armando. *Diccionario Bancario y Bursátil*. México. Porrúa. 2007. 3ª ed. Pág. 164.

¹¹ Cfr. *Ibidem*.

¹² ASTUDILLO URSÚA, Pedro. *Los Títulos de Crédito. Parte General*. México. Porrúa. 2000. 6ª ed. Pág.120.

fue formulada para ser lo primero, su diseño tuvo que adoptar algunas de las características típicas del segundo para cumplir con dicha función principal.”¹³

Las acciones atendiendo al artículo 111 de la LGSM, son títulos nominativos emitidos en serie o en masa que representan una parte proporcional del capital social de una sociedad anónima.

Las **Obligaciones** de conformidad con el artículo 208 de la LGTOC, son títulos de crédito emitidos en serie o en masa que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo constituido a cargo de una sociedad emisora.

Otro concepto, es aquél que considera a la obligación como: “un título-valor negociable emitido en masa por una sociedad, nominativo, de contenido crediticio y participativo, que tiene como fin la obtención de un empréstito público, generalmente a mediano y largo plazo, y que otorga a sus tenedores derechos sobre una parte alícuota del monto total del crédito.”¹⁴

Los **bonos** de acuerdo a lo dispuesto por el artículo 63 de la LIC, son títulos de crédito emitidos en serie o en masa, a cargo de la institución emisora y producirán acción ejecutiva respecto a la misma, previo requerimiento de pago ante fedatario público. Se emitirán mediante declaración unilateral de voluntad de la sociedad emisora haciéndose constar ante la CNBV, debiendo contener la mención de ser bonos bancarios y títulos al portador; la expresión de lugar y fecha en que se suscriban; el nombre y la firma de la emisora; el importe de la emisión, con especificación del número y el valor nominal de cada bono; el tipo de interés que en su caso devengarán; los plazos para el pago de intereses y de capital; las condiciones y las formas de amortización; el lugar de pago único, y los plazos o términos y condiciones del acta de emisión.

¹³ DÁVALOS MEJÍA, Carlos Felipe. *Títulos y Contratos de Crédito, Quiebras. Tomo I: Títulos de Crédito*. 2a Ed. México. Harla. 1992. Pág. 280.

¹⁴ SAENZ VIEZCA, José. *Op. Cit.* Pág. 38.

Su mecánica cambiaria y financiera es, a decir del Profesor Dávalos Mejía semejante a la de las obligaciones societarias, en razón de que los bonos bancarios y aquéllas, vienen a ser lo mismo.¹⁵

1.4. Concepto de oferta pública.

La Ley del Mercado de Valores en su artículo 2, fracción XVIII, señala que se entenderá por:

“Oferta pública, el ofrecimiento, con o sin precio, que se haga en territorio nacional a través de medios masivos de comunicación y a persona indeterminada, para suscribir, adquirir, enajenar o transmitir valores, por cualquier título.”

Para que se considere oferta pública, es necesario que:

- Exista un ofrecimiento en territorio nacional.
- Que se realice a través de medios masivos de comunicación.
- Que sea a persona indeterminada.
- Que el objeto del ofrecimiento sea la suscripción, adquisición, enajenación o transmisión de valores por cualquier título.

La CNBV, ha establecido a través de la CUE los requisitos que deben cubrirse a efecto de que un valor pueda ser objeto de oferta pública, entre los que destacan: la inscripción en la sección de valores o sección especial del RNV y la autorización correspondiente de oferta pública de venta de valores, en su caso.

No obstante que la información en éste tema específico resulta ser muy amplia, no ahondaremos más en él, en virtud de que será retomado al momento de estudiar el capítulo 3 de esta investigación.

¹⁵ DÁVALOS MEJÍA, Carlos Felipe. *Op. Cit.* Pág. 342.

1.5. Clasificación.

Desde el punto de vista teórico, el mercado de valores se puede clasificar por el tipo de negociación y por el tipo de instrumento:

1.5.1. Por el tipo de negociación.

Esta clasificación obedece al hecho de que los valores objeto de intermediación hayan sido colocados por primera vez o ulteriores ocasiones en el mercado de valores; así tenemos:

1.5.1.1. Mercado primario.

Se denomina así, a aquél que se realiza la primera vez que una empresa coloca sus acciones en el mercado de valores. Dicha colocación puede realizarse una vez que se hayan cubierto todos y cada uno de los requisitos que para tal efecto se establecen y participan directamente la sociedad emisora que fija el precio de cada una de las acciones, el intermediario encargado de colocarlas y los inversionistas que compren las mismas a cambio de sus recursos, también se le conoce como mercado de primera mano.¹⁶

1.5.1.2. Mercado secundario.

En este tipo de mercado surge una vez que los títulos han quedado en el mercado y son susceptibles de compra y venta, proporcionando liquidez a los tenedores de ellos.¹⁷

¹⁶ Ref. DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús. *Tratado de Derecho Bancario y Bursátil. Seguros, fianzas, organizaciones y actividades auxiliares del crédito, grupos financieros*. Tomo I. 3ª ed. México. Porrúa. 2000. Pág. 574.

¹⁷ Ref. HERRERA AVENDAÑO, Carlos Eduardo. *Op. Cit.* Nota 3. Pág. 1.

1.5.2. Por el tipo de instrumento.

1.5.2.1. Mercado de deuda o Mercado de dinero.

El mercado de dinero se define como “un mercado de instrumentos de deuda a corto plazo (papel), en el que actúan demandantes y oferentes, a través de intermediarios para llegar a las transacciones de dinero para llegar a un precio que generalmente se lleva a cabo a “descuento” y siempre se relaciona con el rendimiento.”¹⁸

Este tipo de mercado satisface las necesidades de liquidez a corto plazo de empresas y entidades gubernamentales participantes del mercado, a través de la emisión de instrumentos de financiamiento (papel) para colocarse en el público inversionista, a decir de la mayoría de los tratadistas en esta materia, este tipo de mercado es la columna vertebral del sistema financiero mexicano.

1.5.2.2. Mercado de capitales

Se define como el mecanismo donde interaccionan la oferta y la demanda de valores enfocados a la consecución de flujos de capital de inversión para empresas, comprando y vendiendo valores representativos de activos y/o deuda para financiamiento, a fin de constituir un capital fijo. La emisión de los valores en el caso concreto de México es mayor a un año, es decir, se trata de operaciones a mediano y largo plazo en razón de que la inflación es inestable, los rendimientos en las acciones son variables y la inversión tiene riesgos elevados.

En este tipo de mercado, las acciones y los bonos son los principales activos financieros que cotizan en la bolsa y se forma cuando los demandantes de recursos monetarios los ofrecen en venta a largo plazo, liquidez y alto porcentaje en riesgo.¹⁹

¹⁸ MERCADO H. Salvador. *Op. Cit.* Nota 4. Pág. 391.

¹⁹ Cfr. DÍAZ MONDRAGÓN, Manuel. *Invierta con éxito en la Bolsa y otros mercados financieros. Curso Práctico.* México. Gasca Sicco. 2004. Pág. 30.

- **Renta variable.**

En este tipo de mercado se negocian las acciones que representan el capital social de las empresas y no garantizan un rendimiento fijo a su tenedor.

- **Renta fija.**

En él se negocian valores que representan créditos colectivos para las empresas emisoras y garantizan un rendimiento constante a valor nominal al término del plazo a que fueron emitidos.

1.5.2.3. Mercado de divisas.

Se considera como un mercado especializado y es aquél en el que se establece el precio de las diferentes divisas (moneda) al concurrir en él sus oferentes y demandantes, el precio fijado de una moneda en términos de otra es denominada tipo de cambio.

1.5.2.4. Mercado de metales.

Es también un mercado especial utilizado por los gobiernos e inversionistas como protección a la inflación o a inestabilidad financiera. Siguiendo al Maestro Carlos Eduardo Herrera Avendaño la inversión en estos activos tiene como objetivo la utilización posterior del metal para algún fin industrial o como cobertura al estar vinculados sus precios a cotizaciones internacionales. El plazo de vencimiento es indeterminado y su bursatilidad variable.²⁰

²⁰ Cfr. HERRERA AVENDAÑO, Carlos Eduardo. *Bolsas de valores y mercados financieros*. México. Gasca Sicco. 2003. Pág. 4.

1.5.2.5. Mercado de derivados (MEXDER).

Es aquél que brinda cobertura para reducir el riesgo de los títulos de renta variable.²¹

1.6. Participantes.

1.6.1. Emisores.

Al hablar de que el mercado de valores en México y a nivel mundial, ha constituido un sistema de financiamiento, nos referimos a los emisores de valores, que son los oferentes de los mismos y demandantes de recursos económicos a efecto de financiar sus proyectos ya sea a corto, mediano o largo plazo, pueden ser empresas privadas o instituciones gubernamentales contempladas ya sea en el sector público, en el paraestatal o en el privado.

El sector público comprende:

- Gobierno Federal.
- Instituciones y Organismos Gubernamentales.
- Empresas Gubernamentales.

El sector paraestatal incluye:

- Empresas con capital gubernamental y,
- Empresas con participación de capital gubernamental y privado.

El sector privado abarca:

- Instituciones Financieras Bancarias,
- Instituciones Financieras No Bancarias,
- Empresas comerciales, industriales y de servicios.

²¹ Cfr. MERCADO H., Salvador, *op.cit.*, nota 4. Pág. 427.

Ahora bien, para que estos emisores puedan ofertar sus valores al público inversionista y de este modo allegarse de recursos, es necesario que cumplan con ciertos requisitos que establece la LMV, así como las disposiciones de carácter general que de ella derivan, emitidas por la CNBV; éstos requisitos, amén de su análisis posterior en el Capítulo 3 del presente trabajo, son entre otros, los siguientes:

- Inscripción de los valores en el RNV que maneja la CNBV.
- La Sociedad Emisora deberá presentar una solicitud debidamente requisitada con su información financiera, económica, legal y administrativa, para el registro de sus valores a la BMV. Además, esta solicitud deberá contener el monto a inscribir, número de títulos y valor nominal de cada uno de ellos, debiendo especificarse el monto del capital social para el caso de emisión de acciones, que se ofrece al público inversionista.

1.6.2. Inversionistas.

Son las personas físicas o morales, nacionales o extranjeras que invierten sus ahorros o excedentes de capital en valores con el propósito de obtener liquidez y atractivos rendimientos, minimizar riesgos, o bien, diversificar sus inversiones.

Para el Doctor Díaz Mondragón, todo agente económico puede acudir a los mercados financieros en busca de alternativas de inversión, centrándose en la demanda de activos financieros con el propósito de obtener rendimientos que satisfagan las características de liquidez, riesgo y solvencia.²²

Los inversionistas pueden ser:

- Institucionales.

²² Ref. DÍAZ MONDRAGÓN, Manuel. *Op. Cit.* Nota. 19. Pág. 33.

Buscan rendimiento asegurado para sus accionistas y socios y proveen de montos importantes al mercado de valores mediante instrumentos de inversión a largo plazo.

Se considera que este tipo de inversionistas ocupa la mayor parte del mercado. Como ejemplo de ellos podremos mencionar a las compañías de seguros, sociedades de inversión y a los fondos de pensiones.²³

- Personas morales o empresas.

Participan en el mercado invirtiendo los excedentes de liquidez, tratando de equilibrar posibles pérdidas operacionales o administrativas.

- Personas físicas.

Son quienes cuentan con un excedente de capital e invierten en acciones cotizadas en bolsa, a efecto de obtener rendimientos.

1.6.3. Intermediarios Bursátiles.

Las operaciones que se realizan en el mercado de valores no pueden ser realizadas directamente por oferentes y demandantes, por lo que esta función puede ser realizada únicamente por los intermediarios bursátiles, es a través de ellos que se canalizan los recursos provenientes de los inversionistas hacia aquellas personas que requieren de financiamiento, es decir, las sociedades emisoras.

La LMV, en su artículo 2, fracción XV, señala que se considera intermediación con valores, la realización habitual y profesional de cualquiera de las actividades que a continuación se indican:

- Actos para poner en contacto oferta y demanda de valores,

²³ Ref. DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús. *Op. Cit.* Nota 16. Pág. 613.

- Celebración de operaciones con valores por cuenta de terceros como comisionista, mandatario o con cualquier otro carácter, interviniendo en los actos jurídicos que correspondan en nombre propio o en representación de terceros, y
- Negociación de valores por cuenta propia con el público en general o con otros intermediarios que actúen de la misma forma o por cuenta de terceros.

De manera limitativa el artículo 113 de la LMV, señala que serán intermediarios del mercado, los siguientes:

“I. Casas de bolsa.

II. Instituciones de crédito.

III. Sociedades operadoras de sociedades de inversión y administradoras de fondos para el retiro.

IV. Sociedades distribuidoras de acciones de sociedades de inversión y entidades financieras autorizadas para actuar con el referido carácter de distribuidoras.

...”

A continuación, analizaremos brevemente los principales intermediarios bursátiles.

1.6.3.1. Casas de Bolsa.

Por la importancia que tienen las casas de bolsa, será el Intermediario en el que más nos enfocaremos.

Concepto.

Las casas de bolsa son personas morales autorizadas para fungir como intermediarias del mercado de valores, conforme a lo establecido por el citado artículo 113 de la LMV, están constituidas bajo la forma de sociedades

anónimas, aunque pueden adoptar el régimen de capital variable, conforme a lo dispuesto por la citada Ley, así como por la LGSM y tienden a participar tanto las nacionales como las internacionales.

A decir del Doctor Díaz Mondragón, es la figura dominante del mercado de valores en su calidad de intermediario bursátil y “son instituciones especializadas en la gestión de activos financieros de alta liquidez que actúan como intermediarios en operaciones de compraventa de valores y como banca de inversión, asesorando y apoyando a las empresas en la colocación de sus valores entre el público inversionista.”²⁴

En su organización y funcionamiento, deberán ajustarse a lo previsto en la LMV, en el RIBMV, así como en las disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa.²⁵

De conformidad con lo previsto en los citados ordenamientos y disposiciones, para que una casa de bolsa pueda actuar como intermediaria del mercado de valores, debe cubrir ciertos requisitos de constitución y otros tantos de operatividad.

- **Requisitos de Constitución.**

Los requisitos de constitución de las casas de bolsa están relacionados en el artículo 115 de la LMV, el cual señala que es necesario presentar ante la CNBV para su autorización una solicitud a la que se debe acompañar la siguiente documentación:

I. Proyecto de estatutos de la casa de bolsa en el que se deberá contemplar lo siguiente:

²⁴ DÍAZ MONDRAGÓN, Manuel. *Op. Cit.* Nota 19. Pág. 110.

²⁵ Publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 6 de septiembre de 2004, reformadas mediante publicaciones dadas a conocer en el citado Diario los días 9 de marzo de 2005 y 29 de marzo de 2006.

- La denominación social deberá contener la expresión "casa de bolsa".
- La duración de la sociedad será indefinida.
- El domicilio social deberá ubicarse en territorio nacional.
- El objeto social será actuar como casa de bolsa realizando las actividades y servicios previstos en la LMV.

Dichos estatutos sociales, así como las modificaciones que en su caso se realicen, deberán ser aprobados por la citada CNBV, posteriormente podrán ser inscritos en el RPC

II. Relación e información de los socios, indicando el monto del capital social que suscribirán y el origen de los recursos declarado por los mismos, así como de los probables consejeros, director general y principales directivos de la sociedad.

El capital social que estará formado por una parte ordinaria integrada por acciones de la serie "O" y podrá estar también integrado por capital adicional representado por acciones serie "L".

III. Plan general de funcionamiento que comprenda, como mínimo, los siguientes aspectos:

- Las actividades y servicios a realizar.
- Las medidas de seguridad para preservar la integridad de la información.
- Las previsiones de cobertura geográfica señalando las regiones y plazas en las que se pretenda operar.
- El estudio de viabilidad financiera de la sociedad.
- Las bases relativas a su organización y control interno.

- Las bases para aplicar utilidades, en la inteligencia de que no podrán repartir dividendos durante sus tres primeros ejercicios, debiendo aplicarse las utilidades netas a reservas de capital.

IV. Comprobante de depósito bancario en moneda nacional o, en su caso, de valores gubernamentales por su precio de mercado, depositados en entidades financieras a favor de la Tesorería de la Federación, por una cantidad igual al diez por ciento del capital mínimo con que deba operar la sociedad.

En caso de desistimiento, solicitud denegada, inicio de operaciones o revocación de la autorización, el principal y, en su caso, accesorios del referido depósito serán devueltos.

V. La demás documentación e información que la Comisión, requiera mediante disposiciones de carácter general, previo acuerdo de su Junta de Gobierno.

Hecho lo anterior y de cubrirse los requisitos señalados, la aludida Comisión otorgará la autorización correspondiente, la cual se publicará en el DOF, sin que esta autorización avale la solvencia de las mismas.

- **Requisitos de Operatividad.**

Estos requisitos están contemplados no sólo en la citada LMV, sino además como ya lo hemos adelantado, en la CUCB, así como en el RIBMV, por lo que atendiendo al orden señalado indicaremos los requisitos que cada uno de ellos establece para la operatividad de una Casa de Bolsa.

Ley del Mercado de Valores.

Dicho Ordenamiento, en su artículo 116, señala que las Casas de Bolsa deben acreditar como mínimo treinta días hábiles anteriores al inicio de operaciones los siguientes requisitos:

I. Que cuentan con el capital social mínimo pagado en función de las actividades a realizar y servicios a proporcionar.

II. Que los consejeros, el director general, los directivos que ocupen cargos con la jerarquía inmediata inferior a la del director y, en su caso, los apoderados para realizar operaciones con el público y operadores de bolsa, cumplen los requisitos establecidos en la Ley de la materia y demás disposiciones de carácter general emitidas por la Comisión.

III. Que cuentan con la infraestructura y controles internos necesarios para realizar sus actividades y prestar sus servicios, conforme a las disposiciones aplicables, incluso ante el evento de contratar con terceros la prestación de servicios necesarios para el desarrollo de su objeto social.

Cabe subrayar que si a juicio de la Comisión no se acredita el cumplimiento de alguno de estos requisitos, podrá negar el inicio parcial o total de operaciones.

Circular Única de Casas de Bolsa.

Adicionalmente y de conformidad con las disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa (Circular Única de Casas de Bolsa), se requiere que una vez que cuenten con la autorización correspondiente y previo al inicio de sus operaciones acrediten:

I. La constitución de la sociedad proporcionando los datos de inscripción en el RPC.

II. Tener debidamente aprobados por su consejo de administración:

- Los objetivos, lineamientos y políticas de operación y de administración integral de riesgos, a propuesta del comité de auditoría.
- El sistema de recepción y asignación, el cual deberá cumplir con los requisitos previstos en las presentes disposiciones.
- Los lineamientos, políticas y procedimientos aplicables a las operaciones con valores de los consejeros, directivos y empleados de la casa de bolsa.
- El manual y normas internas establecidas a fin de asegurar que todas las transacciones sean aprobadas, procesadas y registradas correctamente, incluyendo las medidas y procedimientos mínimos que las casas de bolsa deberán observar para prevenir, detectar y reportar los actos, omisiones u operaciones que pudieran favorecer, prestar auxilio o cooperación de cualquier especie para la comisión del delito previsto en el artículo 139 del CPF, o que pudiesen ubicarse en los supuestos del artículo 400 Bis del mismo ordenamiento legal, así como lo relativo a la identificación y conocimiento del cliente, de conformidad con las disposiciones de carácter general aplicables conforme a la LMV.
- Los lineamientos y políticas tendientes a identificar los objetivos de inversión de su clientela y a proporcionarles la información necesaria para una adecuada toma de decisiones de inversión, considerando los perfiles de riesgo que definan al amparo de las normas expedidas al efecto por organismos autorregulatorios.

III. En su caso, ser miembro de alguna bolsa de valores, con posibilidad de concertar operaciones con valores listados en éstas.

- IV. Haber celebrado los convenios necesarios y encontrarse en condición de dar cumplimiento a las operaciones con valores que pretenda celebrar -sea por cuenta propia o de terceros- y, en particular, tener la posibilidad de efectuar la liquidación de los valores y efectivo que corresponda, en las instituciones para el depósito de valores o, en su caso, a través de entidades financieras que le proporcionen los servicios de custodia, directa o indirecta, en las referidas instituciones.

De proceder, también deberán acreditar estar en posibilidad de cumplir con una contraparte central las obligaciones a su cargo, sea directamente o a través de algún agente liquidador que les proporcione dichos servicios, siendo el agente liquidador la casa de bolsa accionista de la contraparte central, que se constituya como acreedor y deudor recíproco de la casa de bolsa, respecto de los derechos y obligaciones que deriven de las operaciones con valores que hubiera concertado en la Bolsa, así como, en su caso, de las correspondientes a otros intermediarios.

- V. Contar con oficinas que cumplan con los requisitos de operación y seguridad.
- VI. Haber designado al comisario, auditor externo independiente, director general, contralor normativo, director de administración y responsables de promoción, de operación, así como al de proporcionar a la Comisión la información periódica que se establece en las disposiciones en comento.
- VII. Cumplir con la normativa aplicable a la designación de los consejeros, directivos y empleados de la casa de bolsa, así como contar con la autorización de los apoderados para celebrar operaciones con el público y operadores de bolsa.
- VIII. Contar con el capital social mínimo suscrito y pagado.

- IX. Comunicar por escrito a la Comisión la fecha de inicio de operaciones, el domicilio de la oficina principal, así como el nombre de los responsables mencionados en la fracción VI.
- X. Contar con los manuales en materia de control interno y el de administración integral de riesgos, mismos que deberán estar elaborados de conformidad con las disposiciones prudenciales en materia de control interno y de administración integral de riesgos contenidas en las citadas disposiciones.

Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

Por último dicho Reglamento, establece que para efecto de que la Casa de Bolsa pueda operar debe ser admitida por la BMV, para realizar actividades de intermediación en ella, adquiriendo desde ese momento el carácter de Miembro de la Bolsa, tal y como lo señala la fracción III, del artículo 2, de las disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa, para lo cual deberá reunir los requisitos siguientes:

- I. Presentar a la Bolsa la solicitud correspondiente acompañada de:
 - Copia del oficio de autorización para organizarse y operar como casa de bolsa, el cual como ya mencionamos es emitido por la CNBV.
 - Copia certificada de los estatutos sociales vigentes, así como de los poderes vigentes que se otorguen para la realización de actividades en el mercado de valores.
 - Datos de inscripción de la sociedad en el RPC.

No obstante que de conformidad con lo establecido por la LMV, la inscripción de la casa de bolsa en el RPC es facultativa, una vez que es aprobada por la Comisión, el Reglamento en cita la establece como obligación, por lo que debe entenderse que si no se realiza la inscripción correspondiente,

no se podrá ser Miembro de la Bolsa y, en consecuencia las casas de bolsa no podrán actuar como intermediarias del mercado de valores.

- Informe sobre la integración de su capital social.

Este requisito también es necesario para que la casa de bolsa se pueda constituir, pues el citado artículo 115, fracción II, de la LMV, establece, que deberá contemplarse la relación e información de los socios, indicándose el monto del capital social que cada uno suscribirá y el origen de los mismos, en la solicitud de autorización que se presenta a la CNBV.

- Estados financieros relativos a los tres últimos ejercicios sociales completos anteriores a la fecha de la solicitud, o desde su constitución si su antigüedad es menor.
- Informe sobre la integración de su consejo de administración y, en su caso, de sus comités.
- Lista de sus principales funcionarios.
- Informe sobre la fecha de inicio de actividades.
- Cualquier otro documento que le sea requerido por la Bolsa.

II. Tener, a juicio de la Bolsa, la infraestructura necesaria de recursos humanos y sistemas electrónicos, para celebrar Operaciones.

III. Contar con un mínimo de dos Operadores u Operadores Alternos.

IV. Presentar a la Bolsa un documento que describa los programas para hacer frente a contingencias que pudieran suscitarse en la operación del Sistema Electrónico de Negociación.

V. Presentar escrito firmado por su representante legal, previo acuerdo del consejo de administración, manifestando la intención de la casa de bolsa de adherirse y hacer cumplir a todo su personal el Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana, el cual trataremos en el Capítulo 3 del presente trabajo.

VI. Presentar escrito firmado por su representante legal, previo acuerdo del consejo de administración, manifestando la conformidad expresa de la casa de bolsa para que, en su caso, la Bolsa haga pública la medida disciplinaria y correctiva impuesta como consecuencia de un procedimiento disciplinario.

VII. Tener el carácter de asociado o estar en proceso de adquirirlo en algún Organismo Autorregulatorio.

VIII. Designar a los funcionarios responsables de llevar a cabo el registro de colocaciones primarias o el alta correspondiente de valores de deuda, a través del Sistema Integral de Valores Automatizado de la Bolsa. (SIVA).

IX. Tratándose de Miembros Acotados que pretendan celebrar Operaciones en el apartado de "Deuda" del Sistema Internacional de Cotizaciones, contar con un Operador u Operador Alterno.

X. Tener, a juicio de la Bolsa, la infraestructura necesaria de recursos humanos y sistemas electrónicos, para realizar las actividades de intermediación a que se refiere esta disposición, respecto a este requisito cabe mencionar que la CUCB establece que se deberá contar con oficinas que cumplan con los requisitos de operación y seguridad previstos en la misma.

Administración.

La administración de las casas de bolsa esta delegada en un consejo de administración y en un director general.

Por lo que hace al consejo de administración debe estar integrado por un máximo de quince consejeros de los cuales, el veinticinco por ciento deberán como mínimo ser independientes, con sus respectivos consejeros suplentes. El consejo tendrá el apoyo de un secretario, designado por la mayoría de los integrantes del órgano o por la asamblea general de accionistas, y estará sujeto a las obligaciones y responsabilidades que establece la LMV.

A efecto de poder ser nombrado como consejero deberá contarse con calidad técnica, honorabilidad e historial crediticio satisfactorio, amplios conocimientos y experiencia en materia financiera, legal o administrativa.

Asimismo y con el efecto de salvaguardar los intereses de la sociedad se establece la abstención de participar y de estar presentes en la deliberación y votación de los asuntos a los consejeros que tengan conflicto de intereses en alguno de ellos, siempre y cuando no se afecte el quórum requerido para la instalación del consejo, también deberán mantener confidencialidad respecto de todos aquellos actos, hechos o acontecimientos relativos a la casa de bolsa, cuando la información no sea pública, así como de toda resolución que se tome en el consejo.

1.6.3.2. Instituciones de Crédito.

El fundamento legal, que da la pauta para que las instituciones de crédito puedan actuar como intermediarios del mercado de valores es el artículo 113 de la LMV que, como ya lo hemos mencionado establece:

“Artículo 113.- Los intermediarios del mercado de valores serán:

...

II. Instituciones de crédito.

...”

Adicionalmente, el artículo 9, del mismo Ordenamiento establece, entre otras cosas, lo siguiente:

“Artículo 9.- La intermediación con valores inscritos en el Registro sólo podrá proporcionarse por entidades financieras autorizadas, conforme a lo previsto en ésta u otras leyes, para actuar como intermediarios del mercado de valores.

...”

Por su parte, la LIC en su artículo 46, fracción IX, dispone:

“Artículo 46.- Las instituciones de crédito sólo podrán realizar las operaciones siguientes:

...

IX. Operar con valores en los términos de las disposiciones de la presente Ley y de la Ley del Mercado de Valores;

...”

Atento a lo preceptuado por las señaladas disposiciones podemos concluir, que para fungir como intermediarias del mercado de valores, las instituciones de crédito deberán ajustarse a lo establecido en la LIC, así como en la LMV.

1.6.3.3. Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión.

A efecto de poder entender qué es y como funciona una Sociedad Operadora de Sociedad de Inversión, es necesario definir a ésta última como una sociedad anónima de capital variable constituida con recursos provenientes de inversionistas interesados en reducir sus riesgos y aumentar el rendimiento financiero de sus recursos, mediante la inversión en diferentes valores; a través de estas inversiones la sociedad compra valores bursátiles y vende sus propias acciones.

Dicho lo anterior, podemos decir que la sociedad operadora es una sociedad prestadora de servicios de administración de la sociedad de inversión, la cual tiene además la función de promover, distribuir y recomprar las acciones de la sociedad a la cual opera. Dichos servicios, también pueden ser prestados por las casas de bolsa y por las instituciones de crédito, debiendo en lo conducente, ajustarse a lo establecido por la LSI y demás disposiciones aplicables.

En el mismo sentido, el Doctor Díaz Mondragón señala que las sociedades operadoras de sociedades de inversión: “tendrán como objeto la prestación de servicios de administración a éstas últimas, así como los de distribución y recompra de sus acciones. Podrán encargarse de la guarda y administración de las acciones de las sociedades de inversión a las que presten sus servicios, depositando dichos títulos en una institución para el depósito de valores.”²⁶

1.6.3.4. Administradoras de fondos para el retiro.

Atendiendo a lo dispuesto por el artículo 18 de la LSAR, se trata de entidades financieras que se dedican de manera exclusiva, habitual y profesional a administrar las cuentas individuales de los trabajadores y canalizar los recursos de las subcuentas que las integran en términos de lo establecido por las leyes de seguridad social, así como a administrar las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro.

Para el Maestro Herrera Avendaño “son entidades financieras dedicadas a invertir y administrar las cuentas individuales para el retiro de los trabajadores afiliados al IMSS.”²⁷

Las administradoras deben efectuar las gestiones que sean necesarias, para la obtención de una adecuada rentabilidad y seguridad en las inversiones

²⁶ DÍAZ MONDRAGÓN, Manuel. *Op. Cit.* Nota 19. Pág. 114.

²⁷ HERRERA AVENDAÑO, Carlos Eduardo. *Op. Cit.* Nota 3. Pág. 105.

de las sociedades de inversión que administren, atendiendo al interés de los trabajadores.

Partiendo de la definición anterior, las administradoras de fondos para el retiro fungen como intermediarias del mercado de valores en razón de que al administrar las sociedades de inversión de fondos para el retiro, compra y vende los valores que conforman la sociedad de inversión.

1.6.3.5. Sociedades distribuidoras de acciones de sociedades de inversión.

Son entidades autorizadas por la CNBV para proporcionar a las sociedades de inversión los servicios de distribución de sus acciones, mismos que comprenderán la promoción, asesoría a terceros, compra y venta de dichas acciones por cuenta y orden de la sociedad de inversión de que se trate y, en su caso, la generación de informes y estados de cuenta consolidados de inversiones y otros servicios complementarios que autorice la Comisión, mediante disposiciones de carácter general. La distribución de acciones de sociedades de inversión también puede ser realizada de manera directa por instituciones de crédito, casas de bolsa, instituciones de seguros, organizaciones auxiliares del crédito, casas de cambio y sociedades financieras de objeto limitado.²⁸

El tipo de servicios que prestan este tipo de sociedades comprende tanto la promoción, asesoría a terceros, compra y venta de acciones por cuenta y orden de la sociedad de inversión de que se trate y, así como la generación de informes y estados de cuenta consolidados de inversiones.²⁹

Dentro del marco normativo de la LMV, se incluyó este tipo de sociedades reguladas en la LSI, que pueden fungir como intermediarios del mercado de valores, en razón de que entre otras de las actividades que realizan se encuentra la compra y venta de valores; es decir, pone en contacto

²⁸ www.cnbv.gob.mx Consultada el 06 de septiembre de 2007.

²⁹ Ley de Sociedades de Inversión. Art. 40.

la oferta y demanda de valores, con la característica de que únicamente lo podrá realizar a cuenta de la sociedad de inversión a la que preste servicios de distribución, es decir, al fungir como intermediarias no pueden operar por cuenta propia con el público, sobre acciones de las sociedades de inversión.

1.6.4. Autoridades.

Independientemente de que el presente tema será retomado en el siguiente capítulo, en el que se analizarán a detalle las autoridades encargadas de la supervisión y vigilancia del mercado de valores, como introducción debemos señalar que está encomendada a:

1.6.4.1. Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Es el principal órgano de supervisión y vigilancia del mercado de valores y conforme a su Reglamento Interior es una dependencia del Poder Ejecutivo Federal, que tiene a su cargo el despacho de los asuntos que le encomiendan la LOAPF y otras leyes, así como los reglamentos, decretos, acuerdos y órdenes del Presidente de la República.

Corresponde a ella planear, coordinar y vigilar el sistema bancario del país, dirigir la política monetaria y crediticia. Su función dentro del mercado de valores es promoverlo para el crecimiento de la economía, contando para la consecución de ese fin con facultades de decisión, nombramiento, mando, revisión, vigilancia, resolución de conflictos y disciplinarias, mismas que como se ha adelantado se analizar a fondo en el siguiente capítulo.

Considerada, la entidad rectora de las actividades económicas del país, cúpula del sector financiero, sus labores abarcan todas las instituciones que componen el sistema al planearlo, coordinarlo y supervisarlo.³⁰

³⁰ Cfr. RUEDA, Arturo. *Para entender la bolsa. Financiamiento e inversión en el mercado de valores*. 2ª ed. México. Thomson. 2005. Pág. 17.

1.6.4.2. Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Conforme a lo establecido en la LCNBV, en su artículo 2, establece que es un órgano desconcentrado de la SHCP, con autonomía técnica y facultades ejecutivas cuyo objeto es supervisar y regular a las entidades financieras, a fin de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento, así como mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo del sistema financiero en su conjunto, en protección de los intereses del público, así como a las personas físicas y demás personas morales, cuando realicen actividades previstas en las leyes relativas al citado sistema financiero.

De acuerdo a lo anterior podemos concluir que la principal obligación que establece la propia Ley de la Comisión es la de proteger los intereses del público inversionista, además de que al igual que la SHCP tiene encomendada la obligación de promover el desarrollo del mercado.

Sus facultades se pueden ser reunidas en:

- Reglamentación.
- Control, inspección y vigilancia.
- Protección de los inversionistas y mercado en general.
- Promoción difusión y perfeccionamiento del mercado.
- Prevención de ilícitos.
- Coacción.³¹

Las facultades otorgadas a éste Órgano Desconcentrado establecidas en la LCNBV, como ya mencionamos se agrupan en las aquí enunciadas; sin embargo, como se ha dicho respecto de la SHCP, no se ahonda en ellas pues, será tema del siguiente capítulo.

³¹ *Ibidem*. Pág. 21.

1.6.4.3. Banco de México.

Es el banco central que conforme al artículo 1 de su Ley, es la persona de derecho público con carácter autónomo, que se rige por las disposiciones de la misma.

Sus objetivos son:

- Proveer a la economía del país de moneda nacional.
- Procurar la estabilidad del poder adquisitivo de dicha moneda.
- Promover el sano desarrollo del sistema financiero.
- Propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos.³²

Respecto a las facultades que el BANXICO tiene en el mercado de valores reservaremos su estudio para el capítulo siguiente.

1.6.5. Instituciones de apoyo.

La objetivo primordial de las instituciones de apoyo consiste en hacer posibles las operaciones entre los participantes del mercado (emisores, inversionistas e intermediarios), para tal efecto algunos de ellos proporcionan infraestructura física como es el caso de la BMV, o tecnológica, como puede ser el caso de la INDEVAL.

Cabe aclarar al respecto, que dependiendo del autor que se analice en este tema, será el número de instituciones que al efecto señale; sin embargo, nosotros para efectos didácticos mencionaremos las que a nuestro juicio tienen mayor relevancia y que son:

- Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.
- Institución para el Depósito de Valores (S.D. Indeval S.A. de C.V.).

³² Ley del Banco de México, Art. 2.

- Calificadoras de valores.
 - Contrapartes Centrales.
 - Organismos Autorregulatorios.
 - Sociedades que Administran Sistemas para Facilitar las Operaciones con Valores.
- **Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.**

Las bolsas de valores se conciben como una opción de inversión que proporciona a los inversionistas instrumentos para proteger y acrecentar su patrimonio, aportando recursos que se utilizarán para el financiamiento de proyectos productivos que beneficien a las economías mediante la creación de empleos y la creación de riqueza.³³

El espacio físico en México a través del cual se pone en contacto la oferta y la demanda de valores, con la injerencia de todos los participantes del mercado de valores, es la BMV, institución que a la fecha es la única que cuenta con la concesión correspondiente para organizarse y operar como Bolsa de Valores.

Concretamente, el artículo 234 de la LMV, establece que el Gobierno Federal a través de la SHCP es el único facultado para otorgar la concesión para organizarse y operar como bolsa de valores, en atención al mejor desarrollo y posibilidades del mercado.

La Ley de la materia, en su artículo 244 establece que las bolsas de valores que se constituyan, realizarán las siguientes actividades:

- Las que tengan por objeto proporcionar acceso a sistemas de negociación que permitan poner en contacto oferta y demanda de valores, centralizando posturas para la celebración de operaciones,

³³ Cfr. HERRERA AVENDAÑO, Carlos Eduardo. *Op. Cit.* Nota 3. Pág. 15.

- Difundir cotizaciones con el objeto de canalizar solicitudes u órdenes para llevar a cabo operaciones con valores, instrumentos financieros derivados y otros activos financieros, mediante la utilización de equipos automatizados o de comunicación.
- Suministrar información relativa a las cotizaciones de los valores, instrumentos financieros derivados y activos financieros, respecto de los cuales presten sus servicios.
- Prestar servicios a través de sistemas o de equipos de comunicación relacionados con la difusión de cotizaciones para llevar a cabo operaciones.

Para la realización de tales actividades, debe desarrollar sistemas operativos de negociación, sistemas de divulgación de información al público, sistemas de seguimiento y vigilancia de las operaciones que se celebren en sus sistemas operativos de negociación; así como, en relación con el cumplimiento de los requisitos de listado y mantenimiento del listado de los valores.

- Establecer locales, instalaciones y mecanismos automatizados que faciliten la concertación de operaciones con valores por parte de sus miembros, así como fomentar la negociación de valores.
- Listar valores para su negociación en los sistemas que establezcan, a solicitud de sus emisoras, siempre que se satisfagan los requisitos que determine su propio reglamento interior.
- Establecer un listado especial de valores denominado sistema internacional de cotizaciones conforme a lo establecido en la citada Ley.
- Proporcionar y mantener a disposición del público información sobre los valores listados en las mismas y sus emisoras, incluyendo la revelada por

éstos, así como de las operaciones que en ella y en el sistema internacional de cotizaciones se realicen.

- Certificar la cotización de valores, así como las operaciones concertadas en ellas.
- Fijar las medidas necesarias para que las operaciones que se realicen en ellas se sujeten a las disposiciones que les sean aplicables.
- Expedir normas de autorregulación que reglamenten sus actividades y las de sus miembros y vigilar su cumplimiento para lo cual podrán imponer medidas disciplinarias y correctivas, así como establecer medidas para que las operaciones que se realicen en ellas se ajusten a las disposiciones aplicables.
- Proponer a las autoridades la introducción de nuevos productos y facilidades para la negociación de valores.
- Realizar actos necesarios para la consecución de su objeto social.
- Las análogas, conexas o complementarias de las anteriores, que les sean autorizadas por la SHCP, mediante disposiciones de carácter general.

Definición.

Conforme a lo señalado en la disposición legal referida podemos definir a la BMV, como la institución de apoyo del mercado de valores que tiene como finalidad facilitar la intermediación de valores a través de infraestructura física y tecnológica con el establecimiento de instalaciones y mecanismos para difundir las cotizaciones a fin de poner en contacto la oferta y la demanda de valores.

Marco legal.

El marco legal que rige a la BMV, que como ya mencionamos es la única institución que actualmente tiene la concesión para organizarse y operar como Bolsa de Valores, está contenido en el Título IX, Capítulo II, Secciones I a III, de la LMV, así como en el RIBMV.

Requisitos de constitución y operatividad.

La constitución y operatividad de una Bolsa de Valores está sujeta en su mayoría a los mismos requisitos que lo está una Casa de Bolsa, siendo únicamente necesario resaltar los rubros en los cuales existen diferencias, los cuales son:

- A diferencia de las Casas de Bolsa, para organizarse y operar como bolsa de valores se requiere concesión, no autorización y únicamente puede ser otorgada como ya se dijo, por el Gobierno Federal a través de la SHCP, en cambio, para las Casas de Bolsa la autorización es otorgada únicamente por la CNBV contando previamente con el acuerdo de su Junta de Gobierno.
- En lo que se refiere al proyecto de estatutos, la denominación social deberá contener la expresión “bolsa de valores” y su objeto social será actuar como bolsa de valores.
- En lo referente al Plan general de funcionamiento de la sociedad, deberá comprender los siguientes aspectos:
 - a) La indicación de los valores respecto de los cuales pretende otorgar sus servicios.
 - b) Los locales, instalaciones y plataformas de negociación que se utilizarán para la concertación de operaciones con valores.

- c) Las medidas de seguridad para preservar la integridad de la información.
- d) El proyecto de reglamento interior que cumpla cuando menos con los requisitos a que hace referencia el mismo Ordenamiento Legal.
- e) Los manuales de políticas y procedimientos de operación.
- f) La descripción de los programas de auditoría que efectuará a sus miembros y a las emisoras que listen sus valores en ellas con el objeto de comprobar las obligaciones a su cargo, previstas en el reglamento interior de la bolsa de valores.
- g) La descripción de los programas que implementará para vigilar que los procesos de formación de precios se efectúen con transparencia, corrección e integridad.
- Para efecto de que las sociedades emisoras que listen sus valores, intermediarios y apoderados cumplan con las disposiciones de su reglamento interior, deberán acompañar a la solicitud de concesión las políticas y lineamientos que para cumplir con ese objeto se emitan.

Operatividad.

A efecto de poder operar como Bolsa de Valores el artículo 236, de la LMV establece que se deberá acreditar a la Comisión al menos 30 días hábiles anteriores al inicio de actividades, que se cuenta con el capital social mínimo pagado, que sus consejeros, director general y directivos de jerarquía inferior y comisarios cumplen con los requisitos establecidos y disposiciones de carácter general que de ella derivan, contar con la infraestructura necesaria para el cumplimiento de sus fines.

De no acreditarse el cumplimiento de alguno de estos requisitos la Comisión podrá negar el inicio total o parcial de operaciones.

Cabe resaltarse que aún y cuando la disposición señalada establece que es a la Comisión a la que deberá acreditarse el cumplimiento de los requisitos mencionados, debe entenderse que es a la SHCP a la que deberá acreditarse pues, sólo el ejecutivo federal a través de ella es la facultada para otorgar la concesión correspondiente para operar como Bolsa.

- **Institución para el Depósito de Valores (S.D. Indeval S.A. de C.V.).**

Actualmente la única institución para el depósito de valores que tiene concesión por parte del Gobierno Federal para operar como tal, se denomina S. D. Indeval, S.A. de C.V., y podemos definirla como la institución de apoyo del mercado de valores que tiene como finalidad facilitar las operaciones bursátiles a través del otorgamiento de servicios de depósito, guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores inscritos en el Registro, en favor de sus depositantes, a través de la celebración de un contrato de depósito y administración de los títulos negociados en la BMV.

Su surgimiento se debe principalmente, de acuerdo a lo expuesto por el Profesor Hegewisch Díaz Infante a que el mercado tuvo un auge ocasionando el movimiento físico de los títulos, estando expuestos a ciertos márgenes de error, posibles pérdidas, destrucción o falsificación, originando inseguridad para los participantes, lo que devino en la necesidad de la creación de un depósito central de valores.³⁴

Los depositantes pueden ser los socios que han adquirido acciones de la Institución y que únicamente pueden ser el BANXICO, casas de bolsa, instituciones de crédito, administradoras de fondos para el retiro, sociedades de inversión, sociedades operadoras de sociedades de inversión, sociedades distribuidoras de acciones de sociedades de inversión y entidades que actúen con el referido carácter, instituciones de seguros y de fianzas, sociedades

³⁴ Ref. HEGEWISCH DÍAZ INFANTE, Fernando. *Derecho Financiero Mexicano. Instituciones del Sistema Financiero Mexicano*. México. Porrúa. 1997. Pág. 239.

controladoras de grupos financieros, bolsas de valores, contrapartes centrales de valores y demás personas que autorice la SHCP.

Marco Legal.

El marco legal que rige en términos generales a cualquier Sociedad que pretenda constituirse como Institución para el depósito de valores se encuentra contemplado en el Título X, Capítulo I, de la LMV y de manera específica para la institución que analizamos, en el Reglamento Interior de la S. D. Indeval, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores.

- **Calificadoras de valores.**

Al igual que las anteriores instituciones podemos definir a las calificadoras de valores como las instituciones de apoyo del mercado de valores que realizan actividades que tienen por objeto la prestación habitual y profesional del servicio consistente en el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación sobre la calidad crediticia de valores. Lo anterior en atención a lo dispuesto por el artículo 334 de la LMV.

La CNBV, es el órgano encargado de otorgar la autorización correspondiente para organizarse y operar como institución calificadora de valores, previa solicitud que se realice, asimismo y sólo en el caso de que las instituciones cometan infracciones graves o reiteradas a lo establecido en la Ley de la materia o las disposiciones de carácter general que emanen de ella, o bien, en su caso sean declaradas en quiebra, acuerden su disolución y liquidación, puede revocar la autorización otorgada.

Actualmente, existen operando en México, tres de estas instituciones cuyas denominaciones son:

1. Fitch México, S.A. de C.V.
2. Moody's de México, S.A. de C.V.

3. Standard & Poor's, S.A. de C.V.

- **Contrapartes Centrales.**

Una contraparte central podemos definirla como la institución de apoyo del mercado de valores que presta un servicio público al realizar actividades que tienen por objeto reducir los riesgos de incumplimiento de las obligaciones a cargo de los intermediarios del mercado, asumiendo el carácter de acreedor y deudor recíproco de los derechos y obligaciones que deriven de operaciones con valores previamente concertadas por cuenta propia o de terceros entre dichos intermediarios, mediante novación.³⁵

Actualmente únicamente se encuentra operando una institución de este tipo denominada:

Contraparte Central de Valores de México, S.A. de C.V.

- **Organismos Autorregulatorios.**

Se denomina organismos autorregulatorios a aquellas instituciones de apoyo del mercado de valores que tienen por objeto implementar estándares de conducta y operación entre sus miembros a fin de contribuir al sano desarrollo del mercado de valores.³⁶

Al respecto, los especialistas en materia bursátil como es el caso de Rosa María Ortega Ochoa y Eduardo Villegas Hernández en su obra "El nuevo sistema financiero mexicano" han preferido otorgarle como valor principal el ser una forma de agrupación gremial de las empresas del mercado de valores, representando así la opinión de los agentes de valores.³⁷

³⁵ Ley del Mercado de Valores, Art. 301.

³⁶ Ley del Mercado de Valores, Art. 228.

³⁷ VILLEGAS H, Eduardo y Rosa María Ortega Ochoa. *El nuevo sistema financiero mexicano*. México. Ed. PAC. 1992. Pág.38

Actualmente, dentro de nuestro sistema existen 2 organismos autorregulatorios reconocidos por la CNBV, los cuales son, a saber:

1. Asociación Mexicana de Asesores Independientes de Inversiones, A.C.

Se trata de un organismo de autorregulación, que tiene por objeto fomentar el sano desarrollo y la actividad de sus agremiados, así como la representación del propio gremio ante las autoridades correspondientes.

2. Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C.

Es un organismo autorregulatorio que tiene como objetivo primordial promover el crecimiento, desarrollo y consolidación del Mercado de Valores, como el medio por excelencia para la canalización del ahorro hacia el sector productivo, tanto del sistema financiero nacional como a nivel internacional, para propiciar las condiciones que favorezcan su sano y eficaz desempeño.

• **Sociedades que Administran Sistemas para Facilitar las Operaciones con Valores.**

Acorde con lo dispuesto en la LMV, en su artículo 255, este tipo de sociedades tiene como objeto principal difundir cotizaciones a través de sistemas o equipos de comunicación con la finalidad de dirigir solicitudes u órdenes para llevar a cabo operaciones con valores, instrumentos financieros derivados y otros activos financieros.

Cabe hacer mención que este servicio de difusión de cotizaciones únicamente puede ser otorgado a las instituciones de crédito y casas de bolsa,

Adicionalmente, también pueden suministrar información relativa a las cotizaciones de los valores, instrumentos financieros derivados y activos financieros, a los proveedores de precios y de igual manera a las instituciones de crédito y casas de bolsa.

Actualmente, 6 de este tipo de sociedades se encuentran operando, cuyas denominaciones son:

1. Enlace Int, S.A. de C.V.
2. Euro Brokers Mexico, S.A. de C.V.
3. Remate Electrónico, S.A. de C.V.
4. Remate Lince, S.A. de C.V.
5. Sif Icap, S.A. de C.V.
6. Tradition Services, S.A. de C.V.

CAPÍTULO 2

AUTORIDADES ENCARGADAS DE LA SUPERVISIÓN DEL MERCADO DE VALORES

2.1 Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

2.1.1 Antecedentes.

Podemos decir que de manera específica son pocos los antecedentes que se tienen respecto de la SHCP como dependencia del Poder Ejecutivo Federal; sin embargo, señalaré en orden cronológico algunos de los eventos más trascendentes que dieron como resultado a la que actualmente conocemos como la máxima autoridad financiera del país.

Como lo señala el Doctor De la Fuente Rodríguez,¹ existió la Junta de Crédito Público desde el 25 de octubre de 1821; sin embargo, es hasta el 8 de noviembre de ese mismo año que se creó la Secretaría de Estado y del Despacho de Hacienda con la expedición del Reglamento Profesional para el Gobierno Interior y Exterior de las Secretarías de Estado y del Despacho Universal.

En el aludido decreto se le confirieron las facultades relativas a todos los negocios pertenecientes a la Hacienda Pública en sus diversas rentas y la provisión inmediata o aprobación en su caso de todos los empleos de rentas.²

Para el año de 1824, se centralizó la facultad de administrar todas las rentas pertenecientes a la Federación, inspeccionar las Casas de Moneda y dirigir la Administración General de Correos, la Colecturía de la Renta de Lotería y la Oficina Provisional de Rezagos, con la expedición el 16 de noviembre, de la Ley para el Arreglo de la Administración de la Hacienda Pública.

¹ Cfr. DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús. *Tratado de Derecho Bancario y Bursátil*. Tomo I. 4ª ed. México. Porrúa. 2002. Págs. 93 y 94.

² Cfr. GONZÁLEZ MÁRQUEZ, José Juan. *Las autoridades financieras en México y los mecanismos de política monetaria y crediticia*. México. Universidad Autónoma Metropolitana. 1991. Pág. 13.

El 26 de enero de 1825 se expidió el primer Reglamento de la Hacienda Republicana, denominado Reglamento Provisional para la Secretaría del Despacho de Hacienda.

Se denomina por primera vez SHCP, en el Decreto del 12 de mayo de 1853. En el año de 1891 se le atribuyeron funciones relativas al comercio, razón por la cual se le denominó Secretaría de Hacienda, Crédito Público y Comercio, atribuciones posteriormente otorgadas a la Secretaría de Comercio a través de la promulgación el 31 de diciembre de 1917 de la Ley de Secretarías y Departamentos de Estado.

Mediante Decreto publicado el 31 de diciembre de 1947, se estableció que la Procuraduría Fiscal sería una dependencia de la SHCP.

El 29 de diciembre de 1976, se publicó la LOAPF misma que ha tenido reformas y adiciones, principalmente mediante el Decreto publicado el 29 de diciembre de 1982, a través del cual se le otorgaron nuevas facultades en materia de planeación, coordinación, evaluación y vigilancia del sistema bancario del país, con motivo de la nacionalización bancaria y, en precios, tarifas y estímulos fiscales.

Después de expedir su Reglamento Interior el 26 de agosto de 1983, el cual fue objeto de múltiples reformas en los años siguientes, se publica el 30 de diciembre de 1983 el Decreto por el cual se le otorgaron facultades para administrar la aplicación de los estímulos fiscales, verificar el cumplimiento de las obligaciones de los beneficiarios de acuerdo a las leyes fiscales y, representar a la federación en controversias fiscales.

Más tarde el 17 de febrero de 1992, se realizó la fusión de la Secretaría de Programación y Presupuesto con la de Hacienda y Crédito Público, con la finalidad de fortalecer la política económica y el desarrollo del país, adquiriendo

como consecuencia atribuciones en materia de planeación y de información estadística y geográfica.³

2.1.2 Marco jurídico.

Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.

El marco jurídico de la SHCP tiene su origen en el Título Tercero, Capítulo III. Del poder ejecutivo, artículo 90 de la CPEUM, el cual dispone:

“Artículo 90. La administración Pública Federal será centralizada y paraestatal conforme a la ley orgánica que expida el Congreso, que distribuirá los negocios del orden administrativo de la Federación que estarán a cargo de las Secretarías de Estado y Departamentos Administrativos y definirá las bases generales de creación de las entidades paraestatales y la intervención del Ejecutivo Federal en su operación.

Las leyes determinarán las relaciones entre las entidades paraestatales y el Ejecutivo Federal, o entre éstas y las Secretarías de Estado y Departamentos Administrativos.”

Ley Orgánica de la Administración Pública Federal.

Esta ley fue emitida con fundamento en el artículo 90 Constitucional y publicada en el DOF el 29 de diciembre de 1976, tiene como fin establecer las bases de organización de la Administración Pública Federal, centralizada y paraestatal, concretamente para el tema que nos ocupa su artículo 31, contempla las atribuciones de la SHCP, las cuales no se abordarán en este tema por tratarse posteriormente al referirnos a las facultades de la misma.

³ www.shcp.gob.mx Consultada el 26 de abril de 2007.

Reglamento Interior de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Este Reglamento se emitió el 13 de junio de 2003, su finalidad es establecer la estructura orgánica de la Secretaría, así como las facultades que al frente de cada unidad administrativa tienen cada uno de sus funcionarios.

Ley del Mercado de Valores.

Este Ordenamiento Legal según lo establece su artículo 1, fracción VIII, regula las facultades de la SHCP en el mercado de valores.

2.1.3. Facultades.

La LOAPF, en su artículo 31, fracciones VIII y XXV, establece:

“Artículo 31. A la Secretaría de Hacienda y Crédito Público corresponde el despacho de los siguientes asuntos:

VIII.- Ejercer las atribuciones que le señalen las leyes en materia de seguros, fianzas, valores y de organizaciones y actividades auxiliares del crédito;

XXV.- Los demás que le atribuyan expresamente las leyes y reglamentos.”

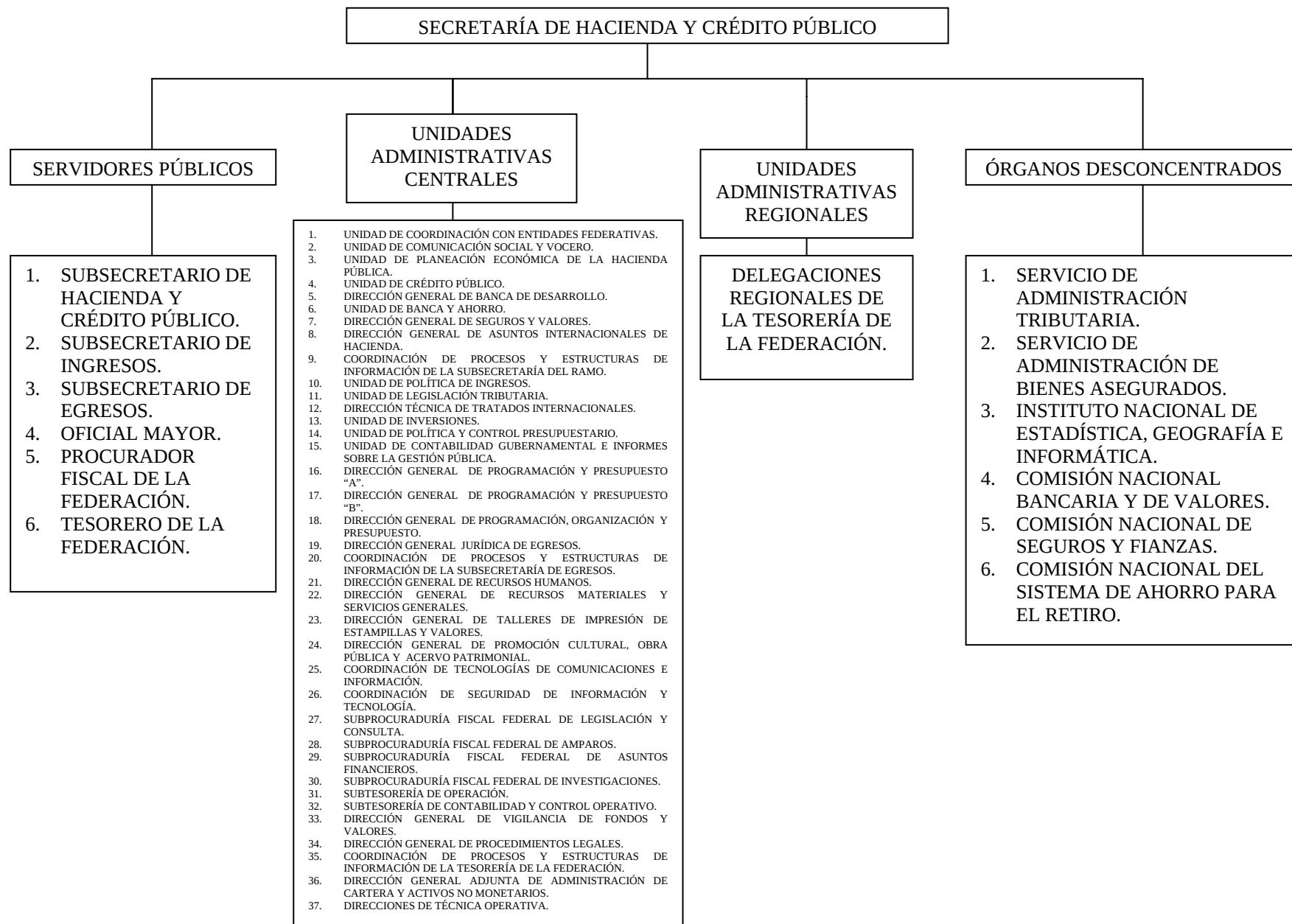
Acorde a lo anterior se puede señalar que la SHCP tiene múltiples facultades conferidas en diversos ordenamientos legales; principalmente la de planear y coordinar la política económica del país; sin embargo, para efectos prácticos únicamente me referiré a las facultades que tiene de conformidad con la LMV, a saber:

- Interpretar la LMV para efectos administrativos.
- Dictar disposiciones de carácter general a efecto de normar sobre aspectos técnicos y operativos relacionados con el mercado de valores.

- Requerir información y documentación a través de la CNBV relacionada con actos, operaciones y servicios que pudieran constituir lavado de dinero.
- Otorgar concesión para organizarse y operar a bolsas de valores, instituciones para el depósito de valores y contrapartes centrales de valores, así como aprobar sus estatutos sociales y fijar el capital mínimo con el que deberán contar.
- En su caso podrá revocar la concesión otorgada para organizarse y operar a las bolsas de valores, instituciones para el depósito de valores y contrapartes centrales de valores.
- Solicitar la declaratoria de concurso mercantil respecto de las bolsas de valores, instituciones para el depósito de valores y contrapartes centrales.
- Realizar la petición para la persecución de los delitos previstos en la LMV.

2.1.4 Organización.

De acuerdo con el artículo 2 de la RISHCP la organización de la Secretaría es la siguiente:



2.2. Banco de México.

2.2.1. Antecedentes.

Por iniciativa de Don Rafael Nieto encargado de la Secretaría de Hacienda, en el Congreso Constituyente de Querétaro de 1917, se fundó el artículo 28 Constitucional que ordenó la creación de un Banco Único de emisión controlado por el Estado.

En el dictamen sobre el artículo 28 de la CPEUM de 1917, el diputado Rafael Nieto presentó una iniciativa de reforma al mencionado artículo con la finalidad de que se incluyera entre los monopolios exclusivos de la Federación, el relativo a emitir billetes por medio de un solo Banco controlado por el Gobierno Federal. Dentro del debate, el diputado Mujica manifestó que el establecimiento del Banco controlado por el Gobierno traería como consecuencia inmediata la muerte de los demás bancos que habían venido realizando operaciones desastrosas que produjeron la ruina de los ciudadanos en unos cuantos meses; después del debate correspondiente el artículo 28 fue votado favorablemente por unanimidad e incorporado en la CPEUM.⁴

No obstante, transcurrieron 8 años para la fundación del Banco Único de Emisión, dada la escasez de fondos públicos para integrar el capital del banco, el cual fue fundado el 1 de septiembre de 1925, bajo el gobierno del Presidente Plutarco Elías Calles que tuvo como primer director a Manuel Gómez Morín, al cual se le encargó en exclusiva, la facultad de crear moneda mediante la acuñación de piezas metálicas y la emisión de billetes, así como la regulación de la circulación monetaria, tipos de interés y cambios sobre el exterior, adicionalmente operar como institución ordinaria de crédito y descuento.

Esta facultad de operar como banca comercial se le retiró a través de las reformas a la Ley Monetaria y la promulgación de una nueva Ley Orgánica para el BANXICO hacia 1931 y 1932, haciéndose obligatoria la asociación de

⁴ Cfr. MANERO, Antonio. *El Banco de México. Sus orígenes y fundación*. 2ª edición. México. Porrúa. 1992. Págs. 121 a 131.

los bancos con el instituto central y se flexibilizaron las reglas para la emisión de billetes.⁵

Restaurar la confianza de los usuarios en el billete fue uno de los principales problemas que tuvo que enfrentar el BANXICO al emitir sus primeras piezas de papel moneda, las cuales fueron, en un principio, de aceptación voluntaria para restaurar paulatinamente el uso y la confianza pública en este medio de pago.

Por mandato constitucional, el BANXICO es autónomo. Su objetivo prioritario es procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional.

El ejercicio de sus funciones y su administración está encomendada a una Junta de Gobierno integrada por cinco miembros: un gobernador y cuatro subgobernadores. Desde 1998, Guillermo Ortiz Martínez funge como gobernador. A septiembre de 2007, los cuatro subgobernadores son Roberto Del Cueto Legaspi, Everardo Elizondo Almaguer, Guillermo Güémez García y José Julián Sidaoui Dip.⁶

2.2.2. Marco jurídico.

Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.

Como se ha dicho en el apartado correspondiente a los Antecedentes del BANXICO, el artículo 28 de la CPEUM en sus párrafos sexto y séptimo estableció la creación de un Banco Único de emisión controlado por el Estado, al establecerse:

“... El Estado tendrá un banco central que será autónomo en el ejercicio de sus funciones y en su administración. Su objetivo prioritario será procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, fortaleciendo con ello la rectoría del

⁵ Cfr. DIECK ASSAD, Flory Anette. *Instituciones Financieras*. Mc Graw Hill. México. 2004. Págs. 56 y 57.

⁶ www.banxico.org.mx Consultada el 12 de septiembre de 2007.

desarrollo nacional que corresponde al Estado. Ninguna autoridad podrá ordenar al banco conceder financiamiento.

No constituyen monopolios las funciones que el Estado ejerza de manera exclusiva, a través del banco central en las áreas estratégicas de acuñación de moneda y emisión de billetes. El banco central, en los términos que establezcan las leyes y con la intervención que corresponda a las autoridades competentes, regulará los cambios, así como la intermediación y los servicios financieros, contando con las atribuciones de autoridad necesarias para llevar a cabo dicha regulación y proveer a su observancia. La conducción del banco estará a cargo de personas cuya designación será hecha por el Presidente de la República con la aprobación de la Cámara de Senadores o de la Comisión Permanente, en su caso; desempeñarán su encargo por períodos cuya duración y escalonamiento provean al ejercicio autónomo de sus funciones; sólo podrán ser removidas por causa grave y no podrán tener ningún otro empleo, cargo o comisión, con excepción de aquéllos que actúen en representación del banco y de los no remunerados en asociaciones docentes, científicas, culturales o de beneficencia. Las personas encargadas de la conducción del banco central, podrán ser sujetos de juicio político conforme a lo dispuesto por el artículo 110 de esta Constitución ...”

Ley del Banco de México.

Establecidas las bases Constitucionales sobre las cuales ejercería sus funciones, la LBM en su artículo 1 adoptó tales directrices al señalar que:

“El banco central será persona de derecho público con carácter autónomo y se denominará Banco de México. En el ejercicio de sus funciones y en su administración se regirá por las disposiciones de esta Ley, reglamentaria de los párrafos sexto y séptimo del artículo 28 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.”⁷

⁷ Publicada en el Diario Oficial de la Federación el 23 de diciembre de 1993 y vigente a partir del 1 de abril de 1994.

Reglamento Interior del Banco de México.

Conforme a lo señalado por su artículo 1, éste tiene por objeto regular el ejercicio de las atribuciones que las leyes y las disposiciones reglamentarias confieran al BANXICO, así como las que su propia Ley otorga a la Junta de Gobierno, al Gobernador, o a la Comisión de Responsabilidades.⁸

Adicionalmente, al BANXICO, le son aplicables los siguientes ordenamientos jurídicos:

1. Acuerdo de Adscripción de las Unidades Administrativas del Banco de México.⁹
2. Disposiciones en materia de contrataciones.
3. Disposiciones en materia de transparencia y acceso a la información.
4. Disposiciones en materia de responsabilidades administrativas.¹⁰

2.2.3. Facultades.

Expuesto lo anterior, se puede señalar que en atención al contenido de su Ley Orgánica, el BANXICO y según lo señala Flory Dieck en su Obra Instituciones Financieras, tiene las siguientes facultades:

- Regular la emisión y la circulación de la moneda, los cambios, la intermediación y los servicios financieros, así como los sistemas de pagos.
- Operar con las instituciones de crédito como banco de reserva y acreditante de última instancia.
- Prestar servicios de tesorería al gobierno federal y actuar como agente financiero del mismo.
- Fungir como asesor del gobierno federal en materia

⁸ Publicado en el Diario Oficial de la Federación el 30 de septiembre de 1994 y vigente a partir del 1 de octubre del mismo año.

⁹ Emitido con fecha 9 de octubre de 1998, última reforma publicada en el Diario Oficial de la Federación el 26 de abril de 2007.

¹⁰ www.banxico.org.mx Consultada el 31 de mayo de 2007.

económica, y particularmente, financiera.

- Participar en el Fondo Monetario Internacional y en otros organismos de cooperación financiera internacional o que agrupen a bancos centrales.
- Operar con organismos multinacionales, bancos centrales y otras personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad en materia financiera.¹¹

Ahora bien, según lo destaca Arturo Rueda, el BANXICO se vincula con el sistema financiero en los siguientes aspectos:

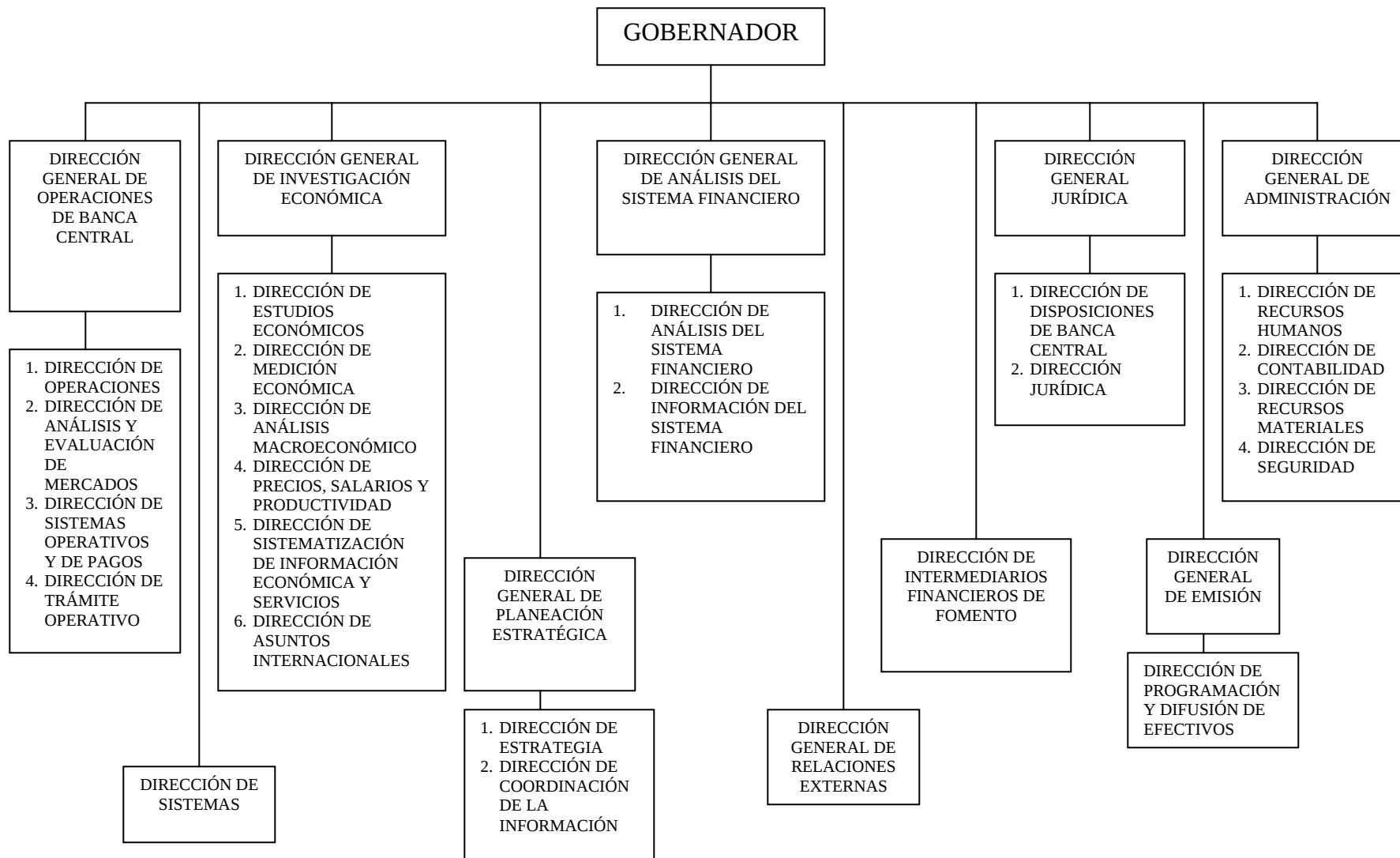
- Ejecuta la emisión, colocación y compraventa de valores gubernamentales.
- Define el nivel de la tasa de interés pasiva, la que se paga a los inversionistas y el de la tasa activa, que es la que se le aplica a los que piden préstamos.
- Interviene en el mercado secundario de dinero.
- Dicta reglas sobre el grueso de las operaciones y mecanismos del mercado de dinero.¹²

2.2.4. Organización.

El siguiente esquema, muestra la organización actual del BANXICO, debiendo hacer notar que únicamente se ejemplifica de esta manera en virtud de que no consideramos necesario ahondar en las facultades que a cada una de sus unidades administrativas comprenden.

¹¹ DIECK ASSAD, Flory Anette. *Op. Cit.* Nota 42. Pág. 61.

¹² RUEDA, Arturo. *Op. Cit.* Nota 30. pág. 17.



2.3. Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

2.3.1. Antecedentes.

La Comisión Nacional Bancaria fue creada el 24 de diciembre de 1924, como órgano desconcentrado de la SHCP, dotado de autonomía y facultades necesarias para vigilar el cumplimiento de las disposiciones legales relativas a la organización y operación del sistema bancario, proponer a dicha Secretaría los criterios para la más eficaz reglamentación de las operaciones bancarias en la República Mexicana, practicar inspecciones a las instituciones, formular y publicar las estadísticas bancarias del país y actuar como cuerpo consultivo de las autoridades hacendarias.

Debido a las reformas a la Ley Federal de Instituciones de Fianzas, el 18 de enero de 1969, se le confiere la inspección y vigilancia de las compañías afianzadoras. Asimismo, el 29 de diciembre de 1970, se adicionó el artículo 160 bis a la Ley Bancaria para que las funciones de inspección y vigilancia de las instituciones de seguros, se ejercieran por conducto de la Comisión Nacional Bancaria, razón por la cual, desde esa fecha cambió su denominación a la de Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.¹³

El 16 de abril de 1946, se crea la Comisión Nacional de Valores, órgano desconcentrado de la SHCP, responsable de la supervisión y regulación de los mercados bursátiles, sociedades de inversión y demás participantes del mercado.

En 1975, se expide la LMV, dejando en consecuencia, la dependencia que tenían las Bolsas de los Bancos, con el fin de fortalecer el mercado.

En 1982, como consecuencia de la nacionalización de la banca, se consolida y desarrolla la cultura bursátil en México, gracias al fortalecimiento de las Sociedades de Inversión.

¹³ www.cnbv.gob.mx Consultada el 07 de septiembre de 2007.

La Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, del 14 de enero de 1985, confirma para la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, la facultad de inspección y vigilancia de dichas organizaciones, confiriéndole además las facultades en materia de casas de cambio.

Como resultado de la publicación de la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, el 27 de diciembre de 1989, la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros se escinde en dos organismos denominados: Comisión Nacional Bancaria y Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

Con la promulgación de la LIC, el 18 de julio de 1990, que restablece el régimen mixto en la presentación del servicio de banca y crédito, la Comisión Nacional Bancaria recibe facultades de supervisión sobre las sucursales de bancos extranjeros, y con la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, publicada el 18 de julio de 1990 y las Reglas Generales para la Constitución y Funcionamiento de Grupos Financieros el 15 de enero de 1991, otorgan a la Comisión Nacional Bancaria facultades de inspección y vigilancia sobre las Sociedades Controladoras de Grupos Financieros.

Con la finalidad de realizar una supervisión consolidada de los grupos financieros, el 28 de abril de 1995, se expide la LCNBV, que integra en un solo organismo a las antiguas Comisiones Nacional Bancaria y Nacional de Valores, mismas que se extinguen.

A decir del Profesor Carvallo Yáñez, no sólo se debieron fusionar la Comisión Nacional Bancaria y la de Valores, sino incluir además, a la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, lo cual facilitaría el control de todos los intermediarios.¹⁴

¹⁴ Cfr. CARVALLO YÁÑEZ, Erick. *Nuevo Derecho Bancario y Bursátil. Teoría y Práctica Jurídica de las Agrupaciones Financieras, las Instituciones de Crédito y las Casas de Bolsa*. 6ª ed. México. Porrúa. 2003. Pág. 327.

En 1997, se fortalece la legislación penal sustantiva, tipificando de manera más concreta y efectiva las prácticas delictivas que más comúnmente inciden en el lavado de dinero, operaciones ilegales y/o sospechosas.

Durante 2001, se moderniza el marco normativo, fortaleciéndose las medidas de tipo prudencial para proteger a los usuarios del sistema financiero.¹⁵

El artículo 2 de la LCNBV ¹⁶ señala el objeto este órgano:

“La comisión tendrá por objeto supervisar y regular, en el ámbito de su competencia, a las entidades financieras, a fin de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento, así como mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo del sistema financiero en su conjunto, en protección de los intereses del público.

También será su objeto supervisar y regular a las personas físicas y demás personas morales, cuando realicen actividades previstas en las leyes relativas al citado sistema financiero.”

2.3.2. Naturaleza jurídica.

De acuerdo con lo que establece el artículo 1 de la LCNBV, su naturaleza consiste en ser un órgano desconcentrado de la SHCP, con autonomía técnica y facultades ejecutivas en los términos de esta Ley.

Existen dos tipos de desconcentración, la política que está referida a la distribución teórica, legal y práctica de potestades y funciones políticas y administrativas entre el Estado soberano y comunidades o entidades locales y territoriales, y la administrativa que es una variante de la forma de organización de los elementos que son parte de la estructura administrativa del Poder Ejecutivo.¹⁷

¹⁵ www.cnbv.gob.mx Consultada el 15 de mayo de 2007.

¹⁶ Ley publicada en el Diario Oficial de la Federación el 28 de abril de 1995 y vigente a partir del 1 de mayo del mismo año.

¹⁷ Cfr. ACOSTA ROMERO, Miguel. *Compendio de derecho administrativo. Parte general*. 4ª Ed. México. Porrúa 2003. Pág. 202.

En este sentido, señala el Profesor Martínez Morales que: “La desconcentración administrativa consiste en una forma de organización en la que los entes públicos, aún cuando dependen jerárquicamente de un órgano centralizado, gozan de cierta autonomía técnica y funcional”.¹⁸

Asimismo, señala el Doctor de la Fuente Rodríguez que las principales características de los órganos desconcentrados son:

- Creados por Ley o Reglamento.
- Tienen facultades específicas para resolver sobre la materia que les corresponde, dentro del ámbito territorial que se determine en cada caso, de conformidad con las disposiciones legales aplicables.
- Carecen de personalidad jurídica.
- Existe subordinación jerárquica hacia una dependencia.¹⁹

La autonomía técnica para Acosta Romero significa: “el otorgarles facultades de decisión (limitadas) y cierta autonomía financiera presupuestaria.”²⁰

Por último, el hecho de que tenga facultades ejecutivas significa que éstas no están sujetas a la aprobación de la SHCP.

Expuesto lo anterior, la naturaleza jurídica de la CNBV es ser un órgano desconcentrado creado a través de su Ley que depende de la SHCP, quien autoriza su presupuesto, designa a su presidente y tiene a su vez la facultad de modificar, revocar o confirmar ciertos asuntos resueltos por la Comisión en el ámbito de su competencia.

¹⁸ MARTÍNEZ MORALES, Rafael I. *Derecho Administrativo. Primer Curso*. 2ª Ed. México. Harla, 1994. Pág. 108.

¹⁹ DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús. *Op. Cit.* Nota 16. Pág. 133.

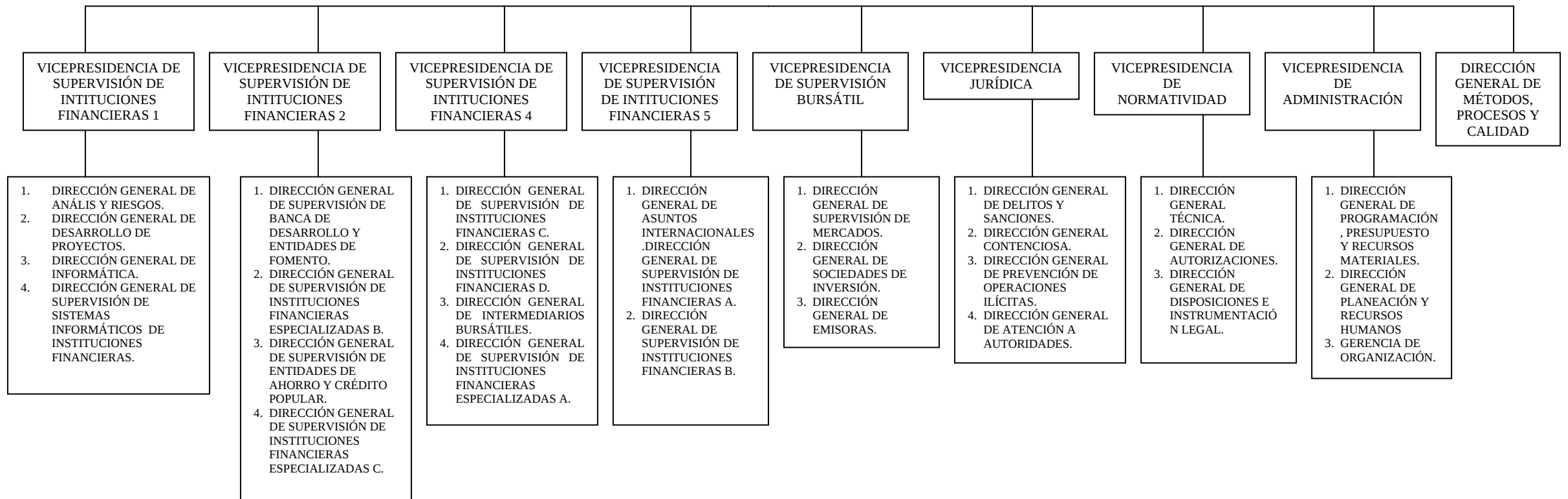
²⁰ ACOSTA ROMERO, Miguel. *Op cit.* Nota 54. Pág. 211.

2.3.3. Organización.

Para el estudio de este apartado he realizado un cuadro que muestra la estructura de la CNBV.

JUNTA DE GOBIERNO

PRESIDENCIA



2.3.3.1. Junta de Gobierno.

Flory Dieck, reitera el contenido del artículo 11 de la LCNBV, al señalar que se integra por diez vocales, más el propio Presidente de la misma y dos Vicepresidentes designados por él. La SHCP designa cinco vocales, el BANXICO tres y las Comisiones Nacionales de Seguros y Fianzas y del Sistema de Ahorro para el Retiro un vocal cada una.²¹

De acuerdo con la citada ley en su artículo 12, entre sus facultades se encuentran:

- Determinar o recomendar que se proceda a la amonestación, suspensión o remoción y, en su caso, inhabilitación de los consejeros, directivos, comisarios, delegados fiduciarios, apoderados, funcionarios, auditores externos independientes y demás personas que puedan obligar a las entidades, de conformidad con lo establecido en las leyes que las rigen.
- Acordar la intervención administrativa o gerencial de las entidades con objeto de suspender, normalizar o resolver las operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad o liquidez, o aquéllas violatorias de las leyes que la rigen o de las disposiciones de carácter general que de ellas deriven, en los términos que establecen las propias leyes.
- Imponer sanciones administrativas por infracciones a las leyes que regulan las actividades, entidades y personas sujetas a la supervisión de la Comisión, así como a las disposiciones que emanen de ellas.
- Condonar parcial o totalmente las multas administrativas.
- Autorizar la constitución y operación y, en su caso, la inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, de aquellas entidades que señalan las leyes.

²¹ Cfr. DIECK ASSAD, Flory Anette. *Op. Cit.* Nota 42. Pág. 36.

- Autorizar la inscripción en la sección especial del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, de valores emitidos en México o por personas morales mexicanas, para ser objeto de oferta en el extranjero.
- Examinar y, en su caso, aprobar los informes generales y especiales que debe someter a su consideración el Presidente de la Comisión, sobre las labores de la propia Comisión, la situación de las entidades, sistema y mercados financieros.
- Aprobar los presupuestos anuales de ingresos y egresos, así como los informes sobre el ejercicio del presupuesto.
- Aprobar el nombramiento y remoción de los Vicepresidentes y Contralor Interno de la Comisión a propuesta del Presidente.
- Aprobar disposiciones relacionadas con la organización de la Comisión y con las atribuciones de sus unidades administrativas.
- Aprobar las condiciones generales de trabajo que deban observarse entre la Comisión y su personal.
- Constituir comités con fines específicos.
- Nombrar y remover a su Secretario, así como a su suplente, quienes deberán ser servidores públicos de la Comisión.
- Resolver sobre otros asuntos que el Presidente someta a su consideración.
- Las demás facultades que le confieren otras leyes.

2.3.3.2. Presidencia.

El Presidente es la máxima autoridad administrativa de la CNBV y es designado por el Secretario de Hacienda y Crédito Público, conforme a lo señalado por el artículo 14 de la LCNBV.

Sus facultades se encuentran contenidas principalmente en el artículo 16 de la LCNBV, son en orden enunciativo, más no limitativo, las siguientes:

I. Tener a su cargo la representación legal de la Comisión y el ejercicio de sus facultades, sin perjuicio de las asignadas por esta Ley u otras leyes a la Junta de Gobierno.

II. Declarar, con acuerdo de la Junta de Gobierno en su caso, la intervención administrativa o gerencial de las entidades con objeto de suspender, normalizar o resolver las operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad o liquidez, o aquellas violatorias de las leyes que las rigen o de las disposiciones de carácter general que de ellas deriven.

III. Designar interventor en los casos previstos en las leyes que regulan a las entidades.

IV. Imponer las sanciones que corresponda de acuerdo a las facultades que le delegue la Junta de Gobierno, así como conocer y resolver sobre el recurso de revocación, en los términos de las leyes aplicables y las disposiciones que emanen de ellas, así como proponer a la Junta la condonación total o parcial de las multas.

V. Autorizar, suspender o cancelar la inscripción de valores en la sección de valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

VI. Ejecutar los acuerdos de la Junta de Gobierno.

VII. Informar a la Junta de Gobierno, anualmente o cuando ésta se lo solicite sobre las labores de las oficinas a su cargo y obtener su aprobación para todas las disposiciones de carácter general que crea pertinentes.

VIII. Presentar a la Junta de Gobierno informes sobre la situación de las entidades, sistema y mercados financieros, así como respecto del ejercicio que haga de las facultades señaladas en las fracciones IV y V de este precepto, los

artículos 4 fracciones XIV, XV, XVII, XXIV y XXXV y 7 de esta Ley, 2o., último párrafo y 16 de la Ley del Mercado de Valores.

IX. Informar a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público respecto de los casos concretos que ésta le solicite.

X. Informar al Banco de México sobre la liquidez y solvencia de las entidades.

XI. Formular anualmente los presupuestos de ingresos y egresos de la Comisión, los cuales una vez aprobados por la Junta de Gobierno, serán sometidos a la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

XII. Proveer lo necesario para el cumplimiento de los programas y el correcto ejercicio del presupuesto de egresos aprobado por la Junta.

XIII. Informar a la Junta de Gobierno sobre el ejercicio del presupuesto de egresos.

XIV. Proponer a la Junta de Gobierno el nombramiento y remoción de los Vicepresidentes y Contralor Interno de la Comisión, así como nombrar y remover a los Directores Generales y Directores de la misma

XV. Presentar a la Junta de Gobierno proyectos de disposiciones relacionadas con la organización de la Comisión y con las atribuciones de sus unidades administrativas.

XVI. Las demás facultades que le fijen esta Ley, otras leyes y sus reglamentos...”

2.3.3.3. Vicepresidencias.

Se trata de unidades administrativas integradas por las Direcciones Generales, Supervisiones en Jefe y Gerencias que les corresponden según lo establecido en el “Acuerdo por el que se adscriben orgánicamente las unidades administrativas de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores”,²² con las facultades ejecutivas señaladas en las fracciones I a IX del artículo 15 del RICNBV, de entre las que destaca en el presente trabajo: la consistente en

²² Publicado en el Diario Oficial de la Federación el día 5 de septiembre de 2003 y modificado por Resoluciones publicadas en el aludido citado Diario los días 11 de agosto de 2005, 10 de enero y 2 de marzo de 2006, y 22 de febrero de 2007 y vigente a partir del día siguiente de su publicación.

participar en foros de consulta y agrupaciones de organismos de supervisión y regulación financiera a nivel nacional e internacional, siempre que exista previa instrucción del Presidente de la CNBV.

Entre las demás facultades establecidas en el artículo en cita encontramos: informes al Presidente, dirigir las labores de las unidades administrativas que les están adscritas, así como evaluar su desempeño, expedir certificaciones de los documentos que consten en asuntos de su competencia y ejecutar las instrucciones encomendadas por su máxima autoridad.

2.3.3.4. Contraloría Interna.

Para efecto de poder entender qué papel desempeña la contraloría interna, es necesario en primer término señalar que se trata de un órgano interno de control, dependiente jerárquica y funcionalmente del Secretario de la Función Pública, según lo dispone el artículo 45 del RICNBV.

A su vez, la SFP principalmente tiene el encargo de organizar y coordinar el sistema de control y evaluación gubernamental, así como inspeccionar el ejercicio del gasto público federal, y su congruencia con los presupuestos de egresos, según lo dispone el artículo 37, fracción I, de la LOAPF.

Así pues, como órgano interno de control de la SFP, tiene como objetivo principal aplicar las normas fijadas por el Secretario en materia de control, fiscalización y evaluación gubernamental, atención de quejas y denuncias, responsabilidades e inconformidades; para el ejercicio de sus funciones se auxilia de las siguientes áreas:

- Área de Auditoría de Control y Evaluación.
- Área de Quejas y Responsabilidades.
- Área de Auditoría Interna.

2.3.3.5. Direcciones Generales.

Las Direcciones generales están adscritas a cada una de las 9 vicepresidencias que integran la CNBV, tienen a su cargo, las facultades que al efecto les han sido conferidas en el “Reglamento Interior de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores”,²³ “Acuerdo por el que el Presidente de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores delega facultades en los vicepresidentes, directores generales, supervisores en jefe y gerentes de la misma Comisión”,²⁴ así como, por lo que hace al Director General de Delitos Sanciones, las conferidas en el “Acuerdo por el que la Junta de Gobierno de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores delega en el Presidente, Vicepresidente Jurídico, Director General de Delitos y Sanciones y Gerente de Sanciones, de la propia Comisión, la facultad de imponer sanciones administrativas”.²⁵

2.3.3.6. Unidades administrativas.

La justificación de las unidades administrativas de la CNBV se encuentra en el artículo 10, fracción 6 de la LCNBV, que establece que para la consecución de su objeto y el ejercicio de sus facultades contará, entre otras, con las demás unidades administrativas necesarias.

En atención a lo anterior, el artículo 40 del referido “Acuerdo por el que el Presidente de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores delega facultades en los vicepresidentes, directores generales, supervisores en jefe y gerentes de la misma Comisión”, refiere que:

²³ Publicado en el Diario Oficial de la Federación el 18 de agosto de 2003, modificado por Decreto publicado en el mismo Medio el 21 de diciembre de 2005.

²⁴ Publicado en el Diario Oficial de la Federación el 18 de febrero de 2004, y modificado mediante acuerdos publicados en el mismo órgano de difusión el 11 de agosto de 2005, 10 de enero, 2 de marzo y 27 de junio de 2006, y 22 de febrero de 2007.

²⁵ Publicado en el Diario Oficial de la Federación el 5 de septiembre de 2003 y modificado por Resolución publicada en el citado Órgano Informativo el 27 de junio de 2006.

“Para el ejercicio de las atribuciones que se delegan en el presente Acuerdo, los servidores públicos mencionados se auxiliarán, según corresponda, de los Directores Generales, Supervisores en Jefe, Gerentes, Supervisores, Subgerentes, Inspectores, Especialistas y demás personal técnico y administrativo que se designe en sus respectivas áreas.”

Expuesto lo anterior, consideramos que siguiendo la jerarquía establecida por la propia LCNBV, las unidades administrativas son las que corresponden a partir de los niveles de supervisores en jefe, gerentes, supervisores, subgerentes, inspectores, especialistas y demás personal técnico y administrativo designado en dichas unidades.

2.3.4. Facultades.

2.3.4.1. Supervisión.

En el Informe anual de actividades 2000 de la CNBV, se define a la supervisión *Extra-situ* como “el conjunto de actividades de vigilancia y análisis que se llevan a cabo en el seno de las áreas especializadas de la CNBV, con la información financiera, administrativa y legal que proporcionan las instituciones.”²⁶

Estas actividades de vigilancia y análisis son realizadas por lo que respecta al mercado de valores con fundamento en el artículo 350 de la LMV en el que se establece que:

“La Comisión contará con facultades de supervisión, en términos de su Ley, respecto de los intermediarios del mercado de valores, organismos autorregulatorios, bolsas de valores, sociedades que administran sistemas para facilitar operaciones con valores, instituciones para el depósito de valores, contrapartes centrales de valores, instituciones calificadoras de valores y proveedores de precios.

Para tal efecto, la Comisión podrá practicar visitas de inspección a cualquiera de las entidades señaladas y

²⁶ Informe Anual de Actividades 2000. Comisión Nacional Bancaria y de Valores. P. 4.

requerirles, dentro de los plazos y en la forma que la propia Comisión establezca, toda la información y documentación necesaria a fin de verificar el cumplimiento de esta Ley y la observancia de las disposiciones de carácter general que de ella emanen.

Las personas a que se refiere este artículo, deberán presentar la información y documentación que en el ámbito de sus respectivas competencias les soliciten la Comisión, la Secretaría y el Banco de México, dentro de los plazos, condiciones y demás características que las mismas establezcan.

La Comisión llevará a cabo la supervisión de las entidades financieras a que se refiere este artículo, aún y cuando se encuentren en disolución y liquidación o sean declaradas en concurso mercantil, en los términos que se señalan en esta Ley.

La Comisión, como resultado de sus facultades de supervisión, podrá formular observaciones y, en su caso, ordenar la adopción de medidas tendientes a corregir los hechos, actos u omisiones irregulares que haya detectado con motivo de dichas funciones, en términos de esta Ley.”²⁷

2.3.4.2. Inspección.

La inspección *In-situ* está definida al igual que la supervisión, en el Informe Anual de Actividades como “el conjunto de actividades que se llevan a cabo en el lugar o local propio de la entidad, se considera como el medio fundamental de prevención y detección de irregularidades que pudieran surgir en la operación de éstas.”²⁸

En el mismo sentido el Doctor de la Fuente Rodríguez señala que la inspección, está referida a las actividades desempeñadas por la CNBV, a través de la presencia física del inspector en la entidad, para verificar su situación financiera, operaciones, procedimientos, controles internos,

²⁷ Publicada en el Diario Oficial de la Federación el 30 de diciembre de 2005 y vigente a partir del 28 de junio de 2006.

²⁸ *Informe Anual de Actividades 2000. Op. Cit.* Nota 63. P. 3

administración y cumplimiento de las disposiciones legales y administrativas que las rigen.²⁹

De la misma manera para Igartúa Araiza, el concepto de inspección se desprende del contenido del artículo 133 de la LIC³⁰ el cual establece:

“La inspección se sujetará al reglamento que al efecto expida el Ejecutivo Federal y se efectuará a través de visitas que tendrán por objeto: revisar, verificar, comprobar y evaluar los recursos, obligaciones y patrimonio, así como las operaciones, funcionamiento, sistemas de control y en general, todo lo que pudiendo afectar la posición financiera y legal, conste o deba constar en los registros, a fin de que se ajusten al cumplimiento de las disposiciones que las rigen y a las sanas prácticas de la materia ...”³¹

Por su parte, la LCNBV en el artículo 5 establece que la inspección se efectuará a través de visitas, verificación de operaciones y auditoria de registros y sistemas, en las instalaciones o equipos automatizados de las entidades financieras, para comprobar el estado en que se encuentran estas últimas.

2.3.4.3. Vigilancia.

La vigilancia se realizará por medio del análisis de la información económica y financiera, a fin de medir posibles efectos en las entidades financieras y en el sistema financiero en su conjunto (Artículo 5, cuarto párrafo de la LCNBV).

2.3.4.4. Prevención y corrección.

De conformidad con lo establecido en el quinto párrafo del artículo 5 de la LCNBV, se llevarán a cabo mediante el establecimiento de programas de cumplimiento forzoso para las entidades financieras, tendientes a eliminar

²⁹ DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús. *Op. Cit.* Nota 38. Pág. 158.

³⁰ Publicada en el Diario Oficial de la Federación el 18 de julio de 1990 y vigente a partir del día siguiente de su publicación.

³¹ IGARTÚA ARAIZA, Octavio. *Introducción al estudio del derecho bursátil*. México. Porrúa. 2001. 3ª Ed. Pág. 280.

irregularidades, cuando las entidades presenten desequilibrios financieros que puedan afectar su liquidez, solvencia o estabilidad, pudiendo en todo caso instrumentarse mediante acuerdo con las propias entidades cuyo incumplimiento podrá dar lugar a su intervención administrativa o gerencial con objeto de suspender, normalizar o resolver las operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad o liquidez, o aquéllas violatorias de las leyes que las regulan o de las disposiciones de carácter general que de ellas deriven, en los términos que establecen las propias leyes; asimismo, podrán ser sancionados con multa que impondrá administrativamente la Comisión Nacional Bancaria, hasta del cinco por ciento del capital pagado y reservas de capital de la institución o sociedad de que se trate o hasta cien mil veces el salario mínimo general diario vigente en el Distrito Federal.

2.3.4.5. Emisión de regulación secundaria.

De forma genérica la facultad de emitir regulación secundaria por parte de la CNBV, encuentra sustento en el artículo 4, fracción XXXVI de su Ley, al establecer:

“Artículo 4.- Corresponde a la Comisión:

...

XXXVI. Emitir las disposiciones necesarias para el ejercicio de las facultades que esta Ley y demás leyes le otorgan y para el eficaz cumplimiento de las mismas y de las disposiciones que con base en ellas se expidan...”

Atento a lo anterior, a continuación enunciaré algunos de los aspectos más importantes sobre los cuales expresamente la LMV concede a la CNBV la facultad de emitir regulación secundaria.

- Listado enunciativo y no limitativo de eventos relevantes (información privilegiada).
- Requisitos de inscripción y mantenimiento de valores en el Registro Nacional de Valores.

- Requisitos de autorización de ofertas públicas de adquisición y enajenación, así como excepciones.
- Operaciones con valores objeto de revelación.
- Recompra de acciones.
- Funciones de los comités de auditoría de las Casas de Bolsa.
- Medidas preventivas y correctivas para las casas de bolsa (alertas tempranas).
- Importe del capital mínimo de las casas de bolsa, así como del capital global.
- Actividades y operaciones de las casas de bolsa (en función de los servicios que se realicen).
- Contabilidad y auditoría externa.
- Servicios con terceros que pueden contratar las casas de bolsa.
- Requisitos para ser organismo autorregulatorio.
- Actividades y funcionamiento de las contrapartes centrales en coordinación con el BANXICO.
- Reconocimiento de mercados y valores que pueden ser objeto de negociación en el Sistema Internacional de Cotizaciones.
- Lineamientos de operación con valores por parte de consejeros y directivos de entidades financieras.
- Recomendaciones públicas para operar valores.
- Entrega de información periódica por parte de emisoras y entidades financieras.
- Reconocimiento y expedición de principios de contabilidad y reglas de auditoría.
- Requisitos de independencia para auditores externos.

2.3.4.6. Concesiones.

Para el Doctor Acosta Romero la concesión “es un acto administrativo discrecional por medio del cual la autoridad administrativa faculta a un

particular para utilizar bienes del Estado, así como para establecer y explotar un servicio público, dentro de los límites y condiciones que señala la ley.”³²

En el mismo sentido, Martínez Morales define a la concesión como “el acto jurídico unilateral por el cual el Estado confiere a un particular la potestad de explotar a su nombre un servicio o bien públicos, que le pertenecen a aquél, satisfaciendo necesidades de interés general.”³³

Este acto administrativo es realizado por el Estado a través de la SHCP oyendo la opinión de la CNBV, únicamente para la constitución y operación de:

- Bolsa de valores.
- Institución para el depósito de valores.
- Contraparte central de valores.

2.3.4.7. Autorizaciones.

La CNBV ejerce la facultad de autorización conforme a lo establecido en su Ley, al corresponderle los siguientes asuntos:

- Autorizar la constitución y operación, así como determinar el capital mínimo, de aquellas entidades que señalan las leyes.

En cuanto a esta facultad, el Profesor Carvalho Yáñez comenta que: “La ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores se hizo “al alimón”, en virtud que la autorización correspondiente la otorga la Secretaría de Hacienda y no la Comisión”.³⁴

³² ACOSTA ROMERO, Miguel. *Op. Cit.* Nota 54. Pág. 510.

³³ MARTÍNEZ MORALES, Rafael. *Op. Cit.* Nota 55. Pág. 250.

³⁴ CARVALLO YÁÑEZ, Erick. *Op. Cit.* Nota 51. Págs. 333 y 334.

No obstante, sigue aclarando, que con las opiniones que al efecto emitan tanto al CNBV como el BANXICO, complementa la SHCP las autorizaciones solicitadas.³⁵

- Autorizar a las personas físicas que celebren operaciones con el público, de asesoría, promoción, compra y venta de valores, como apoderados de los intermediarios del mercado de valores, en los términos que señalen las leyes aplicables a estos últimos.
- Autorizar, suspender o cancelar la inscripción de valores y especialistas bursátiles en el RNV, así como suspender la citada inscripción por lo que hace a las casas de bolsa.
- Autorizar y vigilar sistemas de compensación, de información centralizada, calificación de valores y otros mecanismos tendientes a facilitar las operaciones o perfeccionar el mercado de valores.
- Autorizar la constitución y operación y, en su caso, la inscripción en el RNV, de aquellas entidades que señalan las leyes.
- Autorizar la inscripción en la sección especial del RNV, de valores emitidos en México o por personas morales mexicanas, para ser objeto de oferta en el extranjero.
- Autorizar, suspender o cancelar la inscripción de valores en la sección de valores del RNV.

2.3.4.8. Sanciones.

Esta Facultad se encuentra prevista en el artículo 4, fracción XIX, de la LCNBV en el que se establece que corresponde a la Comisión:

“XIX. Imponer sanciones administrativas por infracciones a las leyes que regulan las actividades, entidades y personas sujetas a su supervisión, así como a las disposiciones que emanen de ellas y, en su caso, coadyuvar con el ministerio público respecto de los delitos previstos en las leyes relativas al sistema financiero;”

³⁵ *Idem.*

En atención a lo anterior, la LMV prevé innumerables tipos de sanciones aplicables de acuerdo al artículo o disposición de carácter general que se infrinja, por lo que a continuación enunciaré sólo algunos de ellos:

- Multas que van desde los 200 hasta los 100,000 días de salario, o bien, superiores en función de los beneficios obtenidos en casos como información privilegiada y manipulación de mercados, cuyos montos pueden duplicarse en caso de reincidencia.
- Suspensiones e inhabilitaciones para desempeñar empleos, cargos o comisiones en el sistema financiero de 3 meses a 5 años.
- Remociones o revocación de autorizaciones.
- Estas sanciones se impondrán sin perjuicio de las penas que pudieran corresponder por la comisión de un delito.

Las multas pueden ser condonadas total o parcialmente por la Junta de Gobierno a propuesta del Presidente de la Comisión (Artículo 392, último párrafo de la LMV), asimismo aquellas personas que cubran el importe de las multas dentro de los 15 días siguientes a su imposición les será aplicable una reducción del 20% de su importe (Artículo 390, último párrafo de la LMV).

Por último es menester señalar que la CNBV en ejercicio de sus facultades sancionadoras, ajustándose a los lineamientos que apruebe su Junta de Gobierno, debe hacer del conocimiento del público en general, las sanciones que al efecto imponga por infracciones a la LMV, una vez que dichas resoluciones hayan quedado firmes o sean cosa juzgada, señalando exclusivamente el nombre del infractor, el precepto infringido y la sanción impuesta, siempre y cuando a su juicio la importancia de las infracciones así lo ameriten y con el propósito de procurar el sano y equilibrado desarrollo del sistema financiero en protección de los intereses del público (Artículo 391, último párrafo de la LMV).

CAPÍTULO 3

LA REVELACIÓN DE INFORMACIÓN RELEVANTE COMO REQUISITO DE INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO NACIONAL DE VALORES

Introducción.

El mercado de valores ha constituido en México y a nivel mundial un sistema de financiamiento a través del ahorro e inversión, permitiendo que en él concurren inversionistas que destinan su dinero a empresas de alto crecimiento a cambio de que éstas les compartan las utilidades que obtengan de su operación, pues la mayoría de ellos busca incrementar sus ganancias con las utilidades que obtenga la empresa, sin la necesidad de administrarlas.

A estas empresas, el mercado de valores les da la oportunidad de invitar a nuevos socios que aporten recursos financieros frescos, para expandir sus operaciones con nuevas plantas, mejores productos, moderna tecnología, reducciones de costos o mediante el pago de créditos que devengan altos intereses reduciendo sus ganancias, en virtud de que las instituciones de crédito cobran altos intereses por el otorgamiento de aquéllos.

Inclusive, algunos autores, como Carlos Siu Villanueva, considera que mantener un equilibrio entre los recursos propios y de terceros, alcanzar una proyección y reconocimiento empresarial mayor, así como resolver disputas familiares, son algunos más de los motivos para salir a bolsa.¹

Por lo anterior, podemos señalar que aunque existen otras formas de incrementar el capital de una empresa como pueden ser nuevas aportaciones de los accionistas, a través de una oferta privada en la que únicamente participan inversionistas institucionales o calificados, la opción por excelencia, es la que se realiza a través de la oferta pública en el mercado de valores.

¹ Cfr. SIU VILLANUEVA, Carlos. *Instrumentos de financiamiento del mercado de valores. Una importante opción de financiamiento e inversión en tiempos difíciles*. Ediciones fiscales ISEF. 2ª Ed. México. 2001. Pág. 81.

La oferta pública como lo hemos señalado, es el ofrecimiento, con o sin precio, que se haga en territorio nacional a través de medios masivos de comunicación y a persona indeterminada, para suscribir, adquirir, enajenar o transmitir valores, por cualquier título, la cual puede ser:

- Oferta pública primaria. Se refiere a la colocación de una nueva emisión de valores la cual da entrada a dinero fresco para la empresa emisora.
- Oferta pública secundaria. Los valores que se negocian en este tipo de operaciones pertenecen a los accionistas actuales de la sociedad emisora, que por algún motivo desean enajenarlas, recibiendo en este caso los recursos frescos los accionistas vendedores.
- Oferta pública mixta. Es aquella en la que los accionistas actuales venden una parte de sus valores y además se canalizan otros a nuevos inversionistas, por lo que, los recursos llegan tanto a los vendedores como a la sociedad emisora.²

Consideramos para fines exclusivamente didácticos mencionar que la oferta pública puede ser de suscripción, adquisición o de enajenación, también denominadas de venta y de compra.

En la práctica corporativa, la venta o colocación pública de valores, contempla varias etapas que son:

1. La asamblea de accionistas de la sociedad emisora aprueba incrementar el capital mediante la emisión y suscripción de nuevos valores, aceptando al mismo tiempo, la renuncia a ejercer el derecho del tanto de los actuales accionistas para suscribir el aumento de capital, a favor de nuevos inversionistas, siempre y cuando se realice mediante oferta pública.

² *Ibidem*. Pág. 75.

2. La sociedad emisora celebra un contrato de intermediación bursátil, con una casa de bolsa que fungirá como asesor y colocador de los valores en el mercado.
3. La casa de bolsa también conocida como intermediario bursátil presenta las solicitudes y documentos para obtener el registro de los valores ante la CNBV.
4. La casa de bolsa ofrece a sus clientes y a los inversionistas de otros intermediarios los valores de la emisora y los vende entre ellos.
5. Colocados los valores, el importe de la venta se entrega a la emisora indicándoles el número de nuevos accionistas que se le han asociado.³

Ahora bien, los valores objeto de oferta pública e intermediación deben ser inscritos en el RNV, el cual está a cargo de la CNBV y es de carácter público.⁴

Para este efecto las emisoras deben cubrir algunos requisitos bursátiles y requisitos formales.

Para Ocampo Echalaz, los requisitos bursátiles se refieren a que los valores emitidos deben tener o llegar a tener una circulación amplia en relación con la magnitud del mercado o de la propia emisora y las características y los términos de su colocación deberán permitirles una circulación significativa que no cause perjuicio al resto de las transacciones; deben preverse razonablemente que los emisores tendrán solvencia y liquidez, así como también seguir políticas, respecto de su participación en el mercado, congruentes con los intereses de los inversionistas, así como abstenerse de efectuar operaciones que modifiquen artificialmente el rendimiento de sus valores o conceder a sus tenedores, prestaciones que no deriven de la

³ Cfr. *Mercado accionario intermedio. Nueva alternativa de financiamiento para la mediana empresa*. Casa de bolsa Probursa. Pág. 11.

⁴ Cfr. OCAMPO ECHALAZ, Antonio. *El marco legal del mercado mexicano de valores*. Universidad Juárez Autónoma de Tabasco. 1995. Pág. 75.

naturaleza propia de los títulos o no se hayan consignado expresamente en los mismos.⁵

Los requisitos formales son aquellos contemplados tanto en la LMV como en la CUE, para la obtención de la inscripción ante el RNV, mismos que a continuación detallaremos:

3.1. Procedimiento de inscripción.

El procedimiento de inscripción que deben seguir las personas morales que pretendan obtener la inscripción de sus valores en el RNV, inicia con la presentación de la solicitud correspondiente ante la CNBV, a la que se debe adjuntar:

- Escritura constitutiva.
- Prospecto de colocación o suplemento informativo.
- Estados financieros anuales dictaminados.
- Opinión legal emitida por licenciado en derecho externo independiente.
- Calificación sobre el riesgo crediticio, sólo tratándose de instrumentos de deuda.
- Información del avalista o garante, en su caso.
- Información adicional que en su caso, determine la CNBV mediante de disposiciones de carácter general.

3.1.1. Solicitud de inscripción.

Aquellas personas morales que deseen obtener la inscripción de sus valores en el RNV, pueden ingresar al Sistema de Transferencia de Información sobre Valores (STIV) de la CNBV, en la cual se encuentra la solicitud de inscripción que deben llenar, básicamente deben proporcionarse nombre de la emisora, del representante legal, domicilio para oír notificaciones, así como personas autorizadas para tal efecto, especificación de los actos cuya

⁵ *Ibidem*. Pág. 74

autorización y aprobación se solicita, número y características de los valores a inscribir, número de títulos a colocar, monto total de la oferta, periodo o fecha de la oferta, denominación del intermediario colocador, así como firma del representante legal de la emisora y del intermediario colocador.

De igual manera, establece el artículo 89 de la LMV, que la emisora deberá promover el listado de sus valores, en la BMV, para cuyo efecto, le debe proporcionar la misma información presentada ante la CNBV.

Efectuado lo anterior, la BMV emitirá opinión sobre el cumplimiento de los requisitos previstos en su Reglamento Interior, copia de la cual se deberá entregar a la CNBV.

3.1.2. Prospecto de colocación o suplemento informativo.

Mencionamos en el apartado anterior, que a la solicitud de inscripción se debe anexar el prospecto de colocación, que es: “El documento fuente de toda la información corporativa, legal y financiera relacionada con la empresa y los valores a inscribir, que requiere ser revelada con anticipación a la oferta pública. El Prospecto de Colocación es indispensable para la inscripción de acciones y deuda siendo fundamental dentro de este proceso, y de especial importancia en virtud de que será precisamente este documento con el que contará el Público Inversionista para tomar una decisión y adquirir los valores objeto de Oferta Pública.”⁶

Esta información será diferente tratándose de acciones y para el caso de títulos de deuda, según se detalla en el Anexo correspondiente de la CUE.

El artículo 86 de la LMV establece que el Prospecto debe incluir la siguiente información:

- Las características de la oferta y de los valores.

⁶ www.bmv.com.mx Consultada el 09 de agosto de 2007.

- El Prospecto definitivo deberá incluir adicionalmente el precio o la tasa.
- La situación financiera, administrativa, económica y jurídica de la emisora.
- La descripción y giro de la emisora.
- La integración del grupo empresarial al que, en su caso, pertenezca.
- La estructura del capital social.
- Las percepciones, que la emisora otorgue a personas relacionadas.
- Los convenios que permitan a sus funcionarios participar en el capital social.
- Las operaciones relevantes celebradas con personas relacionadas, cuando menos correspondientes a los últimos tres ejercicios sociales.
- Los comentarios y análisis de la administración sobre los resultados de operación y situación financiera de la emisora.
- Dictamen de auditoría externa.
- Opinión legal emitida por licenciado en derecho externo independiente.
- Declaraciones bajo protesta de decir verdad y la firma, por parte de las personas que deban suscribir el Prospecto y suplemento respectivo, en las que manifiesten expresamente que dentro del ámbito de su responsabilidad, no tienen conocimiento de información relevante que haya sido omitida, falseada o que induzca al error.

Dichas declaraciones deberán ajustarse a la formalidad establecida en la CUE, con la finalidad de que se refleje razonablemente la situación de la emisora.

De igual forma, el RIBMV, en la disposición 4.005.00 preceptúa que la emisora debe solicitar el listado de sus valores en la BMV, adjuntando al efecto, la misma información que a la que hemos hecho alusión presentada ante la CNBV.

Adicionalmente, se deberá manifestar en la solicitud la conformidad para que la BMV, en su caso, haga públicas las medidas disciplinarias y correctivas

que, le sean impuestas, debiendo adherirse al Código de Ética y asumir el conocimiento del Código de Mejores Prácticas.

Una vez mencionado el procedimiento que se debe seguir para obtener la autorización de inscripción de valores, resulta necesario detenernos en el tipo de información que se debe incluir al Prospecto de colocación anexo a la solicitud de inscripción.

3.1.3. Información relevante.

Antes de entrar propiamente al concepto de información relevante, es preciso hacer notar, que la encontraremos referida a aquella información que como requisito de inscripción al RNV debe incluirse en el Prospecto, anexo a la solicitud que se presenta ante la CNBV, así también, a la que se debe presentar periódicamente por parte de las emisoras con valores inscritos en el propio Registro, en cuyo caso, la finalidad es mantener la inscripción que le fuera otorgada.

Por lo que, dependiendo del objetivo que se pretenda, será el tipo de información que se deba presentar.

3.1.3.1. Concepto jurídico.

Se entiende por información relevante según lo dispuesto en el artículo 2, fracción XII de la LMV:

“Toda información de una emisora necesaria para conocer su situación real y actual en materia financiera, administrativa, operacional, económica y jurídica, y sus riesgos, así como, en su caso, la información del grupo empresarial al que pertenezca, independientemente de su posición en el grupo, siempre que influya o afecte dicha situación, y que sea necesaria para la toma de decisiones razonadas de inversión y estimación del precio de los valores emitidos por la propia emisora, conforme a usos y prácticas de análisis del mercado de valores mexicano”.

La CNBV consideró para la emisión de la CUE, que era pertinente profundizar y fortalecer el régimen de revelación periódica de información financiera, económica, contable, jurídica y administrativa, que deben proporcionar las emisoras cuyos valores se encuentren inscritos en el RNV, para la adecuada toma de decisiones de inversión, a fin de infundir mayor confianza en el inversionista y alentar su participación en el mercado.

Atento a lo anterior, consideramos que al ser la difusión de información relevante, la que dota al público inversionista de seguridad en la toma de decisiones, es necesario analizar los elementos que la componen:

3.1.3.2. Situación financiera.

La situación financiera de la emisora se reflejará con los estados financieros anuales dictaminados de la persona moral, o a través de la información de su situación financiera y resultados de operación, elaborados, en cualquier caso, conforme a principios de contabilidad emitidos o reconocidos por la CNBV.

En ambos casos, deberán estar acompañados del dictamen emitido por el auditor externo designado por la persona moral que proporcione los servicios profesionales de auditoría externa.

Por Auditor Externo, debemos entender, conforme a lo dispuesto por el artículo 1, fracción II, de la CUE, al contador público que cuente con capacidad técnica certificada por algún órgano colegiado de contadores públicos que integre a la mayoría o represente al mayor número de estos profesionistas, cumpla con los requisitos de independencia y sea socio de un despacho que se ajuste a lo previsto en la propia Circular.

3.1.3.3. Situación administrativa.

Dentro de la situación administrativa podemos incluir las percepciones, de cualquier naturaleza, que la emisora otorgue a personas relacionadas⁷ y los convenios o programas en beneficio de los miembros del consejo de administración, directivos relevantes o empleados de la emisora, que les permitan participar en el capital social, describiendo sus derechos y obligaciones, mecánica de distribución y determinación de los precios.

3.1.3.4. Situación operacional.

En ella se deben incluir las operaciones relevantes celebradas con personas relacionadas, cuando menos correspondientes a los últimos tres ejercicios sociales, así como los comentarios y análisis de la administración sobre los resultados de operación y situación financiera de la emisora, incluyendo sus perspectivas.

3.1.3.5. Situación económica.

La situación económica incluirá tanto la descripción y giro de la emisora, la situación que guarda y, en su caso, el grupo empresarial al que pertenezca y su integración, en el sector comercial, industrial o de servicios en que participen, así como los factores de riesgo y contingencias a que se encuentra expuesta.

⁷ Conforme al artículo 2, fracción XIX, de la CUE, las personas relacionadas son aquellas que respecto de una emisora se ubiquen en alguno de los supuestos siguientes:

- a) Las personas que controlen o tengan influencia significativa en una persona moral que forme parte del grupo empresarial o consorcio al que la emisora pertenezca, así como los consejeros o administradores y los directivos relevantes de las integrantes de dicho grupo o consorcio.
- b) Las personas que tengan poder de mando en una persona moral que forme parte de un grupo empresarial o consorcio al que pertenezca la emisora.
- c) El cónyuge, la concubina o el concubinario y las personas que tengan parentesco por consanguinidad o civil hasta el cuarto grado o por afinidad hasta el tercer grado, con personas físicas que se ubiquen en alguno de los supuestos señalados en los incisos a) y b) anteriores, así como los socios y copropietarios de las personas físicas mencionadas en dichos incisos con los que mantengan relaciones de negocios.
- d) Las personas morales que sean parte del grupo empresarial o consorcio al que pertenezca la emisora.
- e) Las personas morales sobre las cuales alguna de las personas a que se refieren los incisos a) a c) anteriores, ejerzan el control o influencia significativa.

También incluye la estructura del capital social precisando, las distintas series o clases accionarias y los derechos inherentes a cada una de ellas, así como la distribución de las acciones entre los accionistas, incluyendo a la persona o grupo de personas que tengan el control o una influencia significativa o ejerzan poder de mando en la controladora del grupo empresarial.

3.1.3.6. Situación jurídica.

Por último la situación jurídica debe estar emitida por Licenciado en Derecho Externo Independiente y debe versar sobre los siguientes aspectos:

- ✓ La debida constitución y existencia legal de la emisora.
- ✓ El apego de los estatutos sociales a lo previsto por la LMV y por las disposiciones de carácter general que de ella emanen, tratándose de sociedades anónimas que pretendan inscribir las acciones representativas de su capital social o títulos de crédito que las representen.
- ✓ La validez jurídica de los acuerdos de los órganos competentes, en su caso, que aprueben la emisión y la oferta pública de los valores objeto de la inscripción.
- ✓ La validez jurídica de los valores y su exigibilidad en contra de la emisora, así como de las facultades de quienes los suscriban, al momento de la emisión.
- ✓ La debida constitución y exigibilidad de las garantías y las facultades de quien las otorga, así como sobre el procedimiento establecido para su ejecución, tratándose de instrumentos avalados o garantizados.
- ✓ La validez jurídica y exigibilidad del contrato de fideicomiso, así como de los actos jurídicos para la transmisión de la propiedad o la titularidad

sobre los bienes o derechos fideicomitidos, tratándose de emisiones al amparo de fideicomisos.

- ✓ Tratándose de títulos representativos del capital social de sociedades extranjeras, sobre los aspectos jurídicos relativos a las equivalencias en derechos de minorías exigidos para las sociedades anónimas bursátiles, así como en relación con la organización, funcionamiento, integración, funciones y responsabilidades de sus órganos sociales, igualmente respecto de dichas sociedades.
- ✓ Tratándose de entidades financieras, de igual modo sobre los aspectos jurídicos relativos a las equivalencias, semejanzas y diferencias que tiene el régimen especial que les resulta aplicable conforme a las leyes que regulan el sistema financiero que las rijan y disposiciones secundarias que emanan de dichas leyes, en relación con los órganos sociales que darán cumplimiento a las funciones que el presente ordenamiento legal prevé para la asamblea de accionistas, el consejo de administración, los comités que desempeñen las funciones en materia de prácticas societarias y de auditoría y el director general de las sociedades anónimas bursátiles.

3.2. Autorización de oferta pública.

Una vez que se han efectuado todos trámites necesarios y de cumplir con la normatividad establecida, la CNBV inscribirá los valores de la emisora de que se trate.

Obtenida la inscripción en el RNV de acuerdo a lo dispuesto por el artículo 86, fracción XII, párrafo segundo, las emisoras, deberán incorporar de manera notoria en el prospecto de colocación, suplemento o folleto informativo, una leyenda en la que expresamente indiquen que la referida inscripción no implica certificación sobre la bondad de los valores, solvencia de la emisora o sobre la exactitud o veracidad de la información contenida en el prospecto, ni

convalida los actos que, en su caso, hubieren sido realizados en contravención de las leyes.

Lo anterior, resulta acorde con lo expuesto por el artículo 79 de la LMV que, establece que las inscripciones en el RNV únicamente tienen efectos declarativos, toda vez que expresamente dispone:

“Las inscripciones en el Registro tendrán efectos declarativos y no convalidan los actos jurídicos que sean nulos de conformidad con las leyes aplicables, ni implican certificación sobre la bondad de los valores inscritos en el mismo o sobre la solvencia, liquidez o calidad crediticia de la emisora.”

En este sentido, sobre el hecho de que las inscripciones en el RNV no convaliden los actos jurídicos que sean nulos de conformidad con las leyes aplicables, consideramos que al tener la CNBV la facultad para requerir toda clase de información relevante relacionada con la emisora, tiene a su disposición los elementos necesarios para determinar si un acto es nulo, por lo que en consecuencia no debería, en estricto sentido, autorizar la inscripción de los valores.

Por ello, sobre todo con la finalidad de salvaguardar los intereses del público inversionista, consideramos pertinente que se establezca algún tipo de responsabilidad solidaria para la CNBV, en caso de que se otorgue una autorización, tomando en cuenta elementos que a todas luces van en perjuicio del mercado.

Misma situación prevalece, respecto al hecho de que las inscripciones no implican certificación sobre la bondad de los valores inscritos en el RNV o sobre la solvencia, liquidez o calidad crediticia de la emisora, pues como tal y como lo hemos señalado, si para poder otorgar la autorización correspondiente la sociedad tiene que proporcionar a la CNBV su información relevante, misma que debe ser analizada por expertos en la materia, no puede bajo este supuesto desconocer que la empresa a la cual otorga la autorización es o no una empresa solvente.

En atención a lo mencionado, consideramos que resultaría sano para el mercado de valores, que la CNBV tenga algún tipo de responsabilidad suficiente que garantice que el otorgamiento de la autorización de inscripción de valores en el RNV, no es un simple trámite burocrático que no da certeza sobre la evaluación del cumplimiento de los requisitos legales y administrativos establecidos para tal efecto.

No obstante, podemos decir que el inscribir en el RNV los títulos objeto de negociación bursátil, ofrece certidumbre y confianza al público inversionista en razón de que para efecto de la inscripción es necesario cumplir con una serie de requisitos exigidos, como ya se ha dicho, por la LMV y la CUE, motivo por el cual se estima que los títulos que se adquieren o negocian provienen de empresas solventes.

Por otra parte, en el trámite de listado según lo establece la disposición 4.010.00 del RIBMV, la Bolsa efectuará un estudio técnico y jurídico sobre la procedencia de la inscripción y de estar apegado a la normatividad será aprobado, debiendo la emisora entregar el prospecto de colocación, folleto o suplemento informativo definitivos a más tardar a las doce horas del día de inicio de oferta, el cual se difundirá al público en general, de conformidad con las disposiciones de carácter general que al efecto expida la Comisión.

3.3. Marco jurídico.

Como ya lo hemos señalado, el marco jurídico del presente capítulo está contenido en los siguientes ordenamientos:

- Ley del Mercado de Valores.
- Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores (CUE).
- Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores.
- Código de Mejores Prácticas Corporativas.
- Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana.

De los anteriores ordenamientos, únicamente nos referiremos a aquéllos que no han sido explorados a lo largo del presente trabajo y que de igual manera, revisten especial importancia en el tema que nos ocupa.

3.3.1. Código de Mejores Prácticas Corporativas.

El Consejo Coordinador Empresarial A.C., se constituyó en agosto de 1976, como resultado del interés y la disposición del sector privado organizado por trabajar de manera unificada en torno a los temas económicos y sociales de mayor relevancia para las empresas, manteniendo actualmente un papel central como interlocutor y representante legítimo del empresariado mexicano.

Su misión es coordinar, unificar y representar al sector empresarial, preservando y fortaleciendo la libre empresa, así como los principios y valores que conduzcan a los mexicanos a un ámbito de igualdad de oportunidades, estado de derecho y democracia plena para el logro del bien común.⁸

Para la consecución de esta misión en el mes de noviembre de 2006, emitió el Código de Mejores Prácticas Corporativas cuyas recomendaciones, según establece, son de aplicación voluntaria, aunque, la meta a seguir es que todas las sociedades las incorporen en su gobierno corporativo, a efecto de que pueda cumplir con sus objetivos que son el ayudarlas en su institucionalización, en la transparencia de sus operaciones, en una adecuada revelación de información, a ser competitivas en un mundo global, poder acceder a fuentes de financiamiento en condiciones favorables, tener procesos de sucesión estable y ser permanentes en el tiempo en beneficio de sus accionistas y los terceros interesados.⁹

Estos objetivos, aún cuando son numerosos y podríamos hacer un extenso análisis respecto de cada uno de ellos, únicamente señalaremos las recomendaciones que se han emitido en materia de información relevante.

⁸ www.cce.org.mx Consultada el 17 de septiembre de 2007.

⁹ Cfr. *Código de Mejores Prácticas Corporativas*. Consejo Coordinador Empresarial A. C. México. 2006. Pág. 4.

El Código, considera que un buen sistema de Gobierno Corporativo,¹⁰ debe tener como Principios básicos, entre otros, los siguientes:

- La emisión y revelación responsable de la información, así como la transparencia en la administración.
- Dar certidumbre y confianza a los inversionistas y terceros interesados sobre la conducción honesta y responsable de los negocios de la sociedad.

Las principales recomendaciones están enfocadas a que el consejo de administración, tenga la función de promover la emisión de revelación responsable de la información, la transparencia en la administración, el establecimiento de mecanismos de control interno y de aseguramiento de la calidad de la información, y dar certidumbre y confianza a los inversionistas y a los terceros interesados, sobre la conducción honesta y responsable de los negocios de la sociedad.

Asimismo, que se asegure la existencia de mecanismos que permitan determinar si la sociedad cumple debidamente con las disposiciones legales que le son aplicables, para cuyo efecto se debe realizar una revisión, al menos, una vez al año e informarse al consejo de administración sobre la situación legal de la sociedad.

Es necesario señalar únicamente que, aunque el fin último del Código es ayudar a las sociedades a ser institucionales, competitivas y permanentes en el tiempo, el hecho de que sus recomendaciones sean de aplicación voluntaria, permite en gran medida que no se obtengan los objetivos del mismo, tan es así que como lo señalamos en párrafos precedentes, en la solicitud de listado en la BMV el Reglamento Interior, sólo prevé que asuman el conocimiento del Código de Mejores Prácticas, pero no que lo observen como parte de su marco normativo.

¹⁰ En el citado Código de Mejores Prácticas Corporativas, se define al Gobierno Corporativo como: “El sistema bajo el cual las sociedades son dirigidas y controladas”.

3.3.2. Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana.

Este Código fue expedido por el Consejo de Administración de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., en su sesión de fecha 26 de julio de 1997 y tiene como fin ser la base de actuación de todo profesional en el mercado de valores, promoviendo altos estándares de conducta ética y profesional, a fin de preservar la integridad del mercado bursátil y proteger los intereses del público inversionista.¹¹

Los principios básicos de actuación de los profesionales en el mercado de valores son:

- Actuar de acuerdo con las disposiciones aplicables y las sanas prácticas del mercado.
- Actuar con base en una conducta profesional íntegra que permita el desarrollo transparente y ordenado del mercado.
- Hacer prevalecer el interés del cliente.
- Evitar los conflictos entre el interés personal y el de terceros.
- Proporcionar al mercado información veraz, clara, completa y oportuna.
- Salvaguardar la confidencialidad de la información de los clientes.
- No usar y ni divulgar información privilegiada.
- Competir en forma leal.

Sobre ellos, cabe señalar que si bien todos los principios bajo los cuales se debe regir la comunidad bursátil mexicana son importantes, para el buen desarrollo del mercado, aquél referido a proporcionar al mercado información veraz, clara, completa y oportuna, destaca en nuestro tema de estudio, en razón de que el mismo refiere, que la eficacia de un mercado bursátil depende en gran medida de la calidad de la información que se hace pública, así como de la amplitud y oportunidad con la cual se divulga, razón por la cual orienta a los profesionales a:

¹¹ Cfr. *Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana*. Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. 1997. Pág. 1

- Difundir oportunamente y de manera amplia en el mercado, la información periódica y sobre eventos relevantes, que pueda influir en los precios o tasas de cotización o en la toma de decisiones por parte del público inversionista.
- Abstenerse de difundir rumores o información que distorsione el proceso de información de precios, o que pueda afectar la toma de decisiones por parte de los inversionistas.
- Formular a sus clientes recomendaciones que representen su opinión fundada y con base en información que sea del dominio del público.

A efecto de estar en posibilidad de dar cumplimiento a lo anterior, las personas morales vinculadas con los profesionales deberán contar con sistemas de información eficientes.

Hoy por hoy, la revelación de la información relevante dentro del mercado de valores se hace imprescindible, en razón de que según lo hemos expuesto, a partir de su conocimiento, el gran público inversionista se encuentra en posibilidad de tomar una decisión acertada de inversión, lo anterior, sin dejar de pasar por alto que existen otros factores para la toma de decisiones, como pueden ser los económicos, políticos y psicológicos.

Por ello, podemos concluir, así como abrir paso a nuestro siguiente Capítulo, que para que el mercado de valores tenga el desarrollo adecuado, debe contar con los elementos necesarios, que otorguen protección al público inversionista, al invertir en la Bolsa.

CAPÍTULO 4

LA DIFUSIÓN DE LOS PROCEDIMIENTOS DE INVESTIGACIÓN RELACIONADOS CON INFORMACIÓN RELEVANTE EN PROTECCIÓN DEL PÚBLICO INVERSIONISTA.

Partiendo del supuesto de que un mercado eficiente es aquél en el que los precios de los valores que se comercializan reflejan toda la información disponible relacionada con ellos, siendo esta información accesible a muy bajo costo para todos los participantes del mercado y que los inversionistas que a él ocurren toman en cuenta cualquier información básica que afecte las ganancias de las empresas, en el presente capítulo señalaremos algunas de las alternativas que consideramos coadyuvarán en la consolidación de un mercado eficiente en México.

En concreto nos referimos a la CNBV que como Autoridad dentro del Sistema Financiero Mexicano tiene a su cargo la supervisión de las entidades, así como de personas físicas y morales cuando realicen actividades previstas por las leyes financieras.

En ejercicio de esa facultad que tiene como fin procurar la estabilidad y correcto funcionamiento de las entidades, así como mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo del sistema financiero en su conjunto, en protección de los intereses del público, puede investigar actos o hechos que contravengan lo previsto en la LMV, así como en las disposiciones de carácter general que de ella derivan, para cuyo efecto puede practicar visitas que versen sobre tales actos o hechos, así como emplazar, requerir información o solicitar la comparecencia de presuntos infractores y demás personas que puedan contribuir al adecuado desarrollo de la investigación.

Sin embargo, uno de sus objetivos primordiales, como es la protección de los intereses del público, actualmente se encuentra obstaculizado por disposición del artículo 359 de la LMV que entró en vigor a partir del 28 de junio

de 2006, en razón de lo que preceptúa que si bien, podemos decir que confiere a la CNBV una facultad que anteriormente no tenía, la misma limita considerablemente la labor principal de ese Órgano Desconcentrado.

Para ello, y toda vez que la génesis del problema se da dentro los procedimientos de investigación que lleva a cabo por presuntas infracciones a la Ley de la materia, así como a las disposiciones administrativas que emanan de ella, es necesario desarrollar lo que es un procedimiento de investigación, así como las consecuencias jurídicas que trae aparejado, en caso de que al final de la investigación se confirme la comisión de una infracción.

4.1. Procedimiento de Investigación.

Pueden ser varios los supuestos a través de los cuales la CNBV detecte indicios de los que se desprenda la realización de conductas que presuntamente contravengan las disposiciones legales o administrativas que rigen la actividad de una sociedad emisora, para este efecto puede realizar visitas de investigación para que a través de ellas obtenga información y documentación contable, legal, económica, financiera y administrativa necesaria para su revisión, examen, análisis evaluación o aclaración de hechos, actos, omisiones u operaciones específicas.

De igual manera, si a juicio de BMV una empresa se ha ubicado en algún supuesto de contravención, lo hará del conocimiento de la Autoridad en comento con el objeto de que ante ella se lleve el procedimiento administrativo correspondiente.

Uno de los supuestos a que hemos hecho mención es el incumplimiento, en el tema que nos ocupa, al artículo 104 de la LMV que establece la obligación de presentar a la CNBV y a la BMV, información relevante para su difusión inmediata al público en general a través de esta última, mediante los reportes que a continuación se indican:

- Reportes continuos relativos a los actos societarios, acuerdos adoptados por los órganos sociales y avisos que con motivo de lo anterior deban darse, en cumplimiento de estipulaciones sociales o de las disposiciones aplicables.
- Reportes trimestrales que comprendan los estados financieros, así como los comentarios y análisis de la administración sobre los resultados de operación y situación financiera de la emisora.
- Reportes anuales que comprendan:
 - a) Los estados financieros anuales o sus equivalentes, en función de la naturaleza de la emisora, acompañados del dictamen de auditoría externa.
 - b) Las actividades de los comités que desempeñen las funciones en materia de prácticas societarias y de auditoría.
- Reportes sobre reestructuraciones societarias tales como fusiones, escisiones, adquisiciones o ventas de activos que apruebe la asamblea de accionistas o el consejo de administración de la emisora.
- Reportes sobre eventos relevantes.
- Reportes sobre las políticas y operaciones para:
 - o Uso o goce de los bienes que integran el patrimonio de la sociedad y de las personas morales que controle, por parte de personas relacionadas.
 - o Las operaciones con personas relacionadas que pretenda celebrar la sociedad o las personas morales que controle.
 - o Las operaciones que se ejecuten en el lapso de un ejercicio social cuando sean inusuales o no recurrentes, o bien, tomando en cuenta el importe de la operación.

- o Nombramiento, elección y destitución del Director General y su retribución, así como políticas para la designación y retribución de los demás directivos relevantes.¹
- o Políticas para el otorgamiento de mutuos, préstamos o cualquier tipo de créditos o garantías a personas relacionadas.
- o Dispensas para que un consejero, directivo relevante o persona con poder de mando, aproveche oportunidades de negocios para sí o a favor de terceros, que correspondan a la sociedad o a las personas morales que controle o en las que tenga una influencia significativa.
- o Lineamientos en materia de control interno y auditoría interna de la sociedad o personas morales que controle.
- o Políticas contables de la sociedad.
- o Los estados financieros de la sociedad.
- o La contratación de la persona moral que preste los servicios de auditoría externa, en caso de ser necesario, de los servicios complementarios a la misma.

La CNBV cuando detecte que la obligación de que se trata no fue cumplida por la sociedad emisora, en caso de estimarlo necesario podrá solicitar la comparecencia ante la misma de personas físicas, representantes legales o apoderados, funcionarios o empleados de la emisora investigada, a través de citatorio debidamente fundado y motivado, siempre y cuando se dé alguno de los siguientes supuestos:

- Se presuma que la persona tiene conocimiento de los hechos que se deben probar.
- Existan actos probablemente imputables a ella.

¹ Acorde a lo dispuesto por el artículo 2, fracción IV de la LMV, se debe entender por Directivos relevantes, el director general de una sociedad sujeta a esa Ley, así como las personas físicas que ocupando un empleo, cargo o comisión en ella o en las personas morales que controle dicha sociedad o que la controlen, adopten decisiones que trasciendan de forma significativa en la situación administrativa, financiera, operacional o jurídica de la propia sociedad o del grupo empresarial al que pertenezca, sin que queden comprendidos dentro de esta definición los consejeros de dicha sociedad sujeta a la propia Ley.

- Pueda contribuir al desarrollo adecuado de una investigación que se esté realizando en términos de las Leyes aplicables.

Asimismo, cabe señalarse que la comparecencia a que se ha hecho alusión también puede ser voluntaria, cuando la persona de que se trate se haya ubicado en alguno de los supuestos referidos.

4.2. Deslinde de Responsabilidades.

Cuando de la información y documentación obtenida a través del procedimiento de investigación se desprendan hechos, actos u omisiones que puedan implicar una o varias infracciones se solicitará a la Dirección General de Delitos y Sanciones el inicio del procedimiento administrativo de imposición de sanción en contra del o los infractores.

El procedimiento inicia con el emplazamiento dirigido a la presunta infractora en su caso, para que dentro del plazo de diez días hábiles, manifieste por escrito lo que a su derecho convenga, ofrezca pruebas y formule alegatos respecto de los hechos, actos u omisiones que a juicio de la CNBV pudieran constituir la trasgresión.

En caso de que no se haga uso del derecho de audiencia o cuando de lo manifestado no se desvirtúen los hechos, actos u omisiones que se haya imputado se tendrán por acreditados y se procederá a la imposición de la sanción correspondiente, en términos de lo dispuesto por la fracción II del artículo 391 de la LMV.

4.3. Divulgación de los procedimientos de investigación.

De acuerdo con el Informe Anual de Actividades 2000 de la CNBV existe unanimidad entre las autoridades reguladoras de valores del mundo que el enfoque de revelación de información es el que mayores beneficios le ofrece al mercado y a los inversionistas al basarse en la autorregulación, en virtud de

que cada uno de los participantes del mercado se protege a sí mismo al analizar, antes de tomar decisiones de inversión, la información que las emisoras hacen del conocimiento del público.²

Sin embargo, consideramos tal aseveración errónea pues la revelación de información no debe basarse en la autorregulación, entendida ésta, como un “conjunto de normas que se tienen establecidas en el mercado de valores mexicano para operar en un marco ético, afines a las establecidas por la autoridad correspondiente”,³ toda vez que esta función corresponde única y exclusivamente a la CNBV pues es la propia autoridad la que debe procurar y preservar en todo tiempo la credibilidad del mercado.

Ahora bien, suponiendo sin conceder que bajo esta premisa las emisoras se sean concientes de la importancia que tiene la protección de los inversionistas, de tal suerte que se vean obligadas a revelar información detallada de sus operaciones, al mismo tiempo que los inversionistas quedan en condiciones de diseñar portafolios de inversión de acuerdo a sus preferencias personales en cuanto a riesgo y rendimiento, consideramos que dejar a la “conciencia” de las sociedades emisoras la revelación de su información relevante no otorga confianza al mercado; por el contrario, según el número de asuntos que actualmente se canalizan para el inicio del procedimientos administrativos de imposición de sanción se estima que las sociedades emisoras no sólo no se han concientizado de la importancia que tiene la presentación y divulgación de su información relevante, sino que siguen cometiendo infracciones a la LMV y a las disposiciones de carácter general que de ella derivan en el tema que nos ocupa.

Por ello, se hace necesario, que la CNBV aplique medidas que prevengan la comisión de este tipo de infracciones y que al mismo tiempo sean eficaces, sin que ello provoque la desestabilización de las sociedades emisoras que tan importantes son para la economía del país.

² Cfr. *Informe Anual de Actividades 2000. Op. Cit.* Nota 63. Pág. 86.

³ IBARRA HERNÁNDEZ, Armando. *Op. Cit.* Nota 10. Pág. 19.

Para este efecto, considerando que como hemos dicho antes, la génesis del problema se da desde que la CNBV inicia un procedimiento administrativo de imposición de sanción en contra de una empresa, esta circunstancia se debe hacer sin duda alguna del conocimiento del público considerando que las decisiones sobre compra y venta de valores en el mercado se toman de momento a momento, pues de lo contrario la función de la autoridad no es oportuna en protección de los intereses del público.

4.4. Protección del público inversionista.

La CNBV dejó plasmado en el ya mencionado Informe Anual de Actividades 2000, que para proteger los intereses del público inversionista únicamente se aplicaron sanciones a las instituciones que incumplieron en la entrega de la información requerida,⁴ lo cual pone de manifiesto que las medidas que en su momento se han tomado como protección no tienen efectos preventivos sino únicamente sancionatorios.

Consideramos, en este sentido que lo que se debe procurar es la divulgación oportuna de los procedimientos de investigación relacionados con información relevante a efecto de que los inversionistas puedan tomar sus decisiones con base en sus conocimientos, pericia y habilidad de análisis, para lo cual es imprescindible que la información trascendente de las emisoras, como es el caso de un procedimiento administrativo iniciado en su contra, sea del conocimiento del gran público inversionista.

Sin embargo, la LMV lejos de abundar en un tema tan importante, tal y como lo hemos manifestado a lo largo del presente trabajo y en protección de los intereses del público únicamente contiene 2 artículos que tratan ese tema.

El primero de ellos y no menos importante es el artículo 351 que en sus fracciones I y II otorga a la CNBV facultades para ordenar que se convoque a asambleas de accionistas o de tenedores de valores, en casos de notoria

⁴ Informe Anual de Actividades 2000. Op. Cit. Nota 63. Pág. 58.

urgencia y sin que medie instancia judicial al respecto y concurrir sin voz ni voto a las referidas asambleas.

En este sentido apuntamos, que si bien la Ley no establece cómo se determinará qué casos son de notoria urgencia, si a su juicio la Comisión estima necesario ejercer estas facultades con el propósito de ayudar a la investigación de algún asunto relacionado con información relevante, se trata de un avance fundamental para que tal Órgano Desconcentrado cumpla con sus objetivos.

El segundo artículo, el cual analizaremos a continuación en apartado especial es el 359, que por ser parte central de este capítulo merece un examen particular.

4.5. Análisis del artículo 359 de la Ley del Mercado de Valores.

Como parte de las medidas en protección del público inversionista de manera insuficiente en el artículo 359 de la LMV se establece:

“En relación con la información relevante que se haya hecho pública cuando los actos involucrados con dicha información pudieran ubicarse en supuestos de infracción previstos en esta Ley o en las disposiciones de carácter general que de ella emanen, la Comisión en ejercicio de sus facultades de supervisión y en protección de los intereses de los inversionistas y del mercado en general, podrá afirmar o negar para conocimiento del público, que está llevando a cabo una investigación sobre los hechos involucrados. En caso de que las investigaciones concluyeran en que no se determine la infracción, o que su gravedad fuese inferior a la comunicada originalmente, el funcionario que haya hecho tal manifestación estará obligado a informar a la brevedad posible por los mismos medios de dichos resultados, y será en su caso responsable en los términos de las Leyes aplicables.”

Del anterior precepto básicamente se desprenden lo siguiente:

- La información relevante debe haberse hecho pública.

En este supuesto la información que haya sido transmitida a la CNBV y a la BMV a través de los sistemas electrónicos implementados para la transferencia y difusión de información sobre valores, debe haberse hecho del conocimiento del público a través de una red de comunicación.⁵

- La conducta debe ubicarse en supuestos de infracción a la LMV y a las disposiciones que de ella emanan.

Lógicamente, la conducta debe contravenir alguna disposición legal o administrativa a las que ya hemos hecho mención derivada de una acción o una omisión.

- La CNBV únicamente podrá afirmar o negar para conocimiento del público, que está llevando a cabo una investigación sobre los hechos involucrados.

En este apartado consideramos que en caso de que la CNBV esté llevando a cabo una investigación no puede por sí misma, a través del funcionario facultado para ello, en este caso el Presidente de la Comisión dar detalles del procedimiento en contra de la emisora, sino únicamente, podrá decir si está o no llevando a cabo la investigación respecto de la empresa por la cual de manera concreta le hayan interrogado.

Aún cuando el artículo no establece quién podrá efectuar el cuestionamiento ni por qué medio, estimamos que cualquier participante del mercado y de manera escrita estará en posibilidad de solicitarlo. Sin embargo,

⁵ Estos sistemas son: SEDI por el que se debe entender conforme al artículo 1, fracción XX, de la CUE, al sistema electrónico de envío y difusión de información que a la Bolsa de que se trate, le sea autorizado por la Comisión; STIV el cual, conforme al mismo artículo, fracción XXII es el sistema instrumentado por la Comisión para la transferencia de información sobre valores y EMISNET que, según lo establecido por la disposición 1.003.00 del RIBMV es el sistema electrónico de la Bolsa autorizado por la Comisión que, a través de una red de comunicación, permite el envío de información por parte de las Emisoras y otros participantes en el mercado de valores conforme a lo establecido por las Disposiciones aplicables y el propio Reglamento, así como la recepción, difusión y transmisión de la citada información al público en general, a la Bolsa y a la Comisión, cuando así lo requiera el mismo.

si ningún interesado solicita dicha información la CNBV no hará pronunciamiento alguno respecto de la investigación correspondiente.

Lo anterior, según lo hemos planteado irrumpe, la protección y certeza que debe prevalecer en el mercado y que corresponde otorgarlas a las autoridades financieras, pues los inversionistas entre tanto, seguirán adquiriendo valores de una sociedad que no se ajusta a su marco legal.

Además, conforme a dicho precepto tampoco cuenta con facultades para señalar en este caso el supuesto de infracción en el cual presumiblemente se ubicó la emisora, para que el público esté en posibilidad de tomar o no la mejor decisión bajo su riesgo, ni mucho menos la infracción aplicable en caso de que al final del procedimiento resuelva que infringió su marco legal.

- Si la investigación concluye en que no existe infracción, el funcionario que haya hecho la manifestación, será en su caso responsable en términos de las Leyes aplicables, en este caso, la Ley Federal de Responsabilidades Administrativas de los Servidores Públicos.

Este hecho, constituye a nuestro juicio, uno más de los obstáculos para que el funcionario competente efectúe declaración alguna con base en dicha facultad, pues si de entrada tiene conocimiento de que existe una probabilidad de que lo puedan someter a un juicio de responsabilidad administrativa, podríamos asegurar que en un alto porcentaje que no arriesgarán su credibilidad e integridad, con base en lo aquí expuesto.

Además, sin lugar a dudas, si consideramos que el funcionario de que se trate procura hacer prevalecer el interés general sobre el interés particular, no puede bajo ninguna circunstancia estimarse que no está cumpliendo con las funciones que como servidor público le han sido encomendadas y que por lo tanto deba fincársele responsabilidad alguna.

4.6. Medidas Precautorias.

Antes de entrar propiamente a las sanciones administrativas aplicables por incumplimiento a las disposiciones relacionadas con información relevante, debemos hacer notar que tanto la LMV como el RIBMV tienen establecidas medidas precautorias con el propósito de no causar daños irreparables a las emisoras y, en este caso también al mercado de valores, con motivo del procedimiento administrativo respectivo en contra de la sociedad.

Para este efecto, señalaremos tanto las causales como las medidas contenidas en la LMV y en el citado RIBMV.

Ley del Mercado de Valores

Una de estas medidas, contemplada en el artículo 107 de la LMV consistente en la suspensión de la inscripción de los valores en el Registro y tiene por efecto la suspensión de la cotización de los valores listados en bolsa, lo cual no libera a la emisora de dar cumplimiento a lo previsto en la propia Ley, cuyo plazo no excederá los 60 días hábiles a fin de evitar que se produzcan o cuando existan condiciones desordenadas u operaciones no conformes a los usos y sanas prácticas de mercado.

Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores.

Por su parte, el RIBMV en la disposición 10.001.00 establece como medida preventiva la suspensión de la cotización de un valor con el propósito de procurar una transparente y ordenada formación de precios entre otras causales, por falta de entrega de información y por características especiales de la información financiera.

Por falta de entrega de información

Acorde a lo señalado en las disposiciones 10.015.01 y 10.015.02, se da en el supuesto de que las emisoras no presenten la información en los plazos y

a través de los medios a que se refiere el RIBMV o en caso de que la misma sea confusa, incompleta o no se ajuste a lo previsto por el referido Reglamento.

En este caso, la Bolsa puede permitir que los valores continúen cotizando mientras subsista la deficiencia o incumplimiento por un plazo no mayor a veinte días hábiles, contado a partir de la fecha en que se actualice el supuesto, con la salvedad que no se presenten condiciones desordenadas en el mercado, plazo que podrá prorrogarse hasta en tanto la emisora no divulgue la información faltante o realice las aclaraciones pertinentes requeridas y se levantará en el momento en que de manera suficiente se proporcione la información al mercado.

Consideramos que el hecho de que se permita la cotización de los valores aún cuando la información de la emisora esté incompleta o confusa, atenta contra los intereses del público inversionista, en razón de que esto puede ocasionar que dentro del mercado se siga operando con valores de una empresa que puede estar en serios problemas de índole económico o jurídico, o incluso, en riesgo su permanencia dentro del sistema financiero.

Por características especiales de la información

La suspensión de la cotización de un valor por características especiales de la información se puede dar en las siguientes situaciones:

1. Cuando el dictamen de los estados financieros de una emisora presente salvedades, menciones, aclaraciones o párrafos de énfasis, en cuyo caso la Bolsa debe evaluar su importancia atendiendo a la adecuada y suficiente información proporcionada al público.
2. También en caso de que la opinión del comisario determine que la información presentada no se adecua a las políticas y criterios contables y de información seguidos por la empresa o no se han aplicado consistentemente.

3. Adicionalmente, la Bolsa suspenderá la cotización de un valor de una emisora cuando no divulgue o publique conforme a lo establecido por la CUE la información contenida en el dictamen a sus estados financieros.
4. Cuando el dictamen de sus estados financieros sea negativo.
5. Cuando el dictamen de sus estados financieros constituya una abstención de opinión por parte del auditor externo. (Disposición 10.015.03 del RIBMV).

Esta suspensión durará hasta en tanto la sociedad no divulgue la información faltante o se subsane la causa que le haya dado origen a juicio de la Bolsa. (Disposición 10.015.05 del RIBMV).

En cuanto a las infracciones, expresamente el artículo 368 de la LMV prohíbe la difusión de información falsa o que induzca a error sobre valores, o bien, respecto de la situación financiera, administrativa, económica o jurídica de una emisora, a través de prospectos de colocación, suplementos, folletos, reportes y demás documentos informativos y, en general, de cualquier medio masivo de comunicación.

Este supuesto se actualiza cuando en algún prospecto de colocación, suplemento, folleto, reporte, revelación de evento relevante y demás documentos informativos, se haya omitido información relevante por parte de una emisora, intermediarios del mercado de valores, auditores externos, licenciados en derecho, expertos independientes, proveedores de precios e instituciones calificadoras de valores, en el ámbito de su competencia, según lo establece el artículo 369 del mismo Ordenamiento Legal.

4.7. Sanciones.

Para la imposición de sanciones por parte de la CNBV por la comisión de las infracciones aplicables en nuestro tema de estudio, se deberá tomar en

cuenta acorde a lo señalado por el artículo 391, fracción III de la LMV lo siguiente:

1. Antecedentes personales y condición económica del infractor.
2. Naturaleza y gravedad de la infracción cometida, así como la cuantía de la operación en caso de ser cuantificable.
3. Atenuantes, así como la no existencia de afectación a terceros o del propio sistema financiero.
4. En caso de reincidencia, las causas que la originaron y, en su caso, las acciones correctivas aplicadas por el presunto infractor.

Será reincidente en el contexto del antepenúltimo párrafo del artículo 391 de la LMV, la persona que habiendo incurrido en una infracción que haya sido sancionada, cometa otra del mismo tipo o naturaleza, dentro de los dos años inmediatos siguientes a la fecha en que haya quedado firme la resolución correspondiente. En este caso, el monto de la multa a imponer por parte de la CNBV podrá ascender al doble de la prevista en la Ley para cada situación en particular.

Cancelación de la inscripción y listado de valores.

Una vez que señalamos las medidas precautorias, procederemos al desarrollo la cancelación de la inscripción y listado de valores, que, como medida sancionatoria, en el caso de la cancelación forzosa establece, la LMV y el RIBMV a través de los siguientes procedimientos:

1. Voluntario.
2. Forzoso.

1. Voluntario. Por lo que hace al procedimiento voluntario lo único que señalaremos es que se inicia a solicitud de la emisora; sin embargo, no

ahondaremos en su análisis en virtud de que no es el tema central de nuestro estudio.

2. Forzoso. Este procedimiento se contemplado en el artículo 108 de la LMV se inicia a las sociedades emisoras cuando se ubiquen en cualquiera de los siguientes supuestos:

- Cometan infracciones graves o reiteradas a la LMV o,
- En caso de que los valores no satisfagan los requisitos de mantenimiento de listado en bolsa.

Respecto al procedimiento, lo único que podemos señalar es que se sustanciará previo requerimiento de la CNBV y dentro de los 180 días naturales siguientes la sociedad emisora debe realizar una oferta pública forzosa de adquisición de los valores, siempre que hayan quedado salvaguardados los intereses del público inversionista.

Esta oferta debe estar únicamente dirigida a los accionistas o tenedores de los títulos de crédito que representen las acciones de la emisora, que no formen parte del grupo de personas que ejercen el control sobre la sociedad, deberá fijarse el precio de los valores conforme a los criterios aplicables.

En este caso las sociedades emisoras no podrán colocar nuevamente sus valores entre el público inversionista, sino después de transcurrido un año después de que se haya cancelado la inscripción correspondiente.

Sobre lo expuesto, cabe señalar que si bien, la LMV según lo dispone su artículo 1 tiene por objeto entre otros, desarrollar el mercado de valores en forma equitativa, eficiente y transparente y proteger los intereses del público inversionista, se estima que la falta de un procedimiento sumario para sancionar este tipo de conductas no proporciona seguridad a los inversionistas en virtud de que transcurrirán hasta 180 días naturales para que se realice la oferta pública de adquisición, mientras tanto, los valores seguirán inscritos en el RNV, cotizando en la Bolsa y quizás causándoles perjuicio a aquéllos que

siguen adquiriendo acciones de una sociedad que probablemente esté en números rojos.

En el caso de la BMV su Reglamento Interior prevé en la parte que nos interesa la cancelación de la inscripción de sus valores en el apartado de valores autorizados para cotizar en Bolsa, en el supuesto de que se haya cancelado la inscripción en el RNV.

Una vez que hemos mencionado las sanciones aplicables en casos extremos, corresponde mencionar las pecuniarias establecidas por tipo de infracción, conforme a lo dispuesto por el artículo 392 de la LMV.

- Multa de 200 a 10,000 días de salario mínimo general diario vigente en el Distrito Federal al momento de cometerse la infracción a las emisoras con valores inscritos en el Registro que omitan proporcionar a la Comisión o a la bolsa en la que listen sus valores, la información o los reportes a que se refiere el artículo 104 de la LMV, igual sanción se aplicará, cuando los presenten en forma incompleta o sin cumplir con los requisitos, términos o condiciones exigidos para ello y,
- Multa de 10,000 a 100,000 días de salario mínimo general diario vigente en el Distrito Federal al momento de cometerse la infracción a las emisoras que, en contravención a lo dispuesto por el artículo 104 de la misma Ley, omitan elaborar sus estados financieros conforme a principios de contabilidad emitidos o reconocidos por la Comisión.

Por último señalaremos que de conformidad con el artículo 393 de la LMV serán aplicables a los miembros y secretario del consejo de administración y directivos relevantes de las emisoras, cuando incurran en infracciones graves o reiteradas a la Ley:

- Amonestación. Podrá aplicarse conjuntamente con una sanción pecuniaria o individualmente y únicamente procederá considerando los antecedentes personales, la gravedad de la conducta, que no se afecten

los intereses de terceros o del propio sistema financiero, así como la existencia de atenuantes.

- Remoción. Es la separación del infractor del empleo, cargo o comisión que tuviere en la entidad financiera o emisora, al momento de cometerse la infracción.
- Suspensión. Se entiende por ella a la interrupción temporal en el desempeño de las funciones que el infractor tuviere en el momento en que se cometió la infracción; pudiendo realizar funciones distintas a aquéllas que dieron origen a la sanción.
- Inhabilitación. Es impedimento temporal en el ejercicio de un empleo, cargo o comisión, dentro del sistema financiero mexicano.

El periodo por el cual se les puede sancionar va de tres meses a cinco años para desempeñar un empleo, cargo o comisión en las emisoras a las citadas personas o dentro del sistema financiero mexicano en el caso de la inhabilitación.

Asimismo, es preciso señalar que conforme a lo preceptuado por el artículo 391, último párrafo de la citada Ley, en ejercicio de las facultades sancionadoras, la CNBV, debe hacer del conocimiento del público en general por el medio que considere conveniente, las sanciones que al efecto imponga por infracciones a la LMV cuando a su juicio las mismas así lo ameriten, siempre y cuando las mismas resoluciones hayan quedado firmes o sean cosa juzgada, señalando exclusivamente el nombre del infractor, el precepto infringido y la sanción impuesta.

En este sentido, conviene enfatizar que el ejercicio de esta facultad como medida sancionadora, resulta por demás inoportuna, en virtud de que en promedio, un procedimiento administrativo de imposición de sanción requiere aproximadamente como mínimo un año, para integrar la investigación, emplazar y en su caso sancionar, por ello incluso, el artículo 390 de la Ley en

comento establece que la facultad de la Comisión para imponer sanciones de carácter administrativo caduca en un plazo de cinco años, contado a partir del día hábil siguiente al que se realizó la conducta o se actualizó el supuesto de infracción, en virtud de lo cual consideramos que si se está en presencia de una investigación que está poniendo en riesgo la estabilidad del mercado y ésta se hace del conocimiento del público cinco años después de cometida la infracción, no tiene ningún efecto preventivo sino únicamente sancionador.

Bajo este esquema, durante el año 2006 se impusieron multas que se acercaron a los 5 millones de pesos tanto a entidades financieras, personas físicas y emisoras por transgredir la LMV.

De acuerdo con la información publicada entre las infracciones más frecuentes destacan: entrega de información a destiempo, no revelación de datos relevantes, manipulación de mercado y uso indebido de información privilegiada.⁶

Por su parte, en el Reglamento Interior de la BMV se establece su propio procedimiento para la imposición de medidas correctivas aplicables al infringir las disposiciones que emanan de él, esta facultad se ejerce por la dirección general, el comité disciplinario y el consejo de administración.

El área de vigilancia de la Bolsa según lo establece la disposición 11.016.00 es la encargada de realizar la investigación de algún caso, la cual se puede iniciar de oficio, cuando el área detecte un presunto incumplimiento o bien, a petición de parte, cuando algún tercero presente la denuncia correspondiente exponiendo los hechos a través de un escrito.

En el desarrollo de la investigación se podrá requerir la comparecencia de las personas que se estime pertinente para efecto de que proporcionen la información o documentación que sea necesaria para el esclarecimiento del caso, una vez integrada debe enviarse a la Dirección General o al Comité

⁶ ROMÁN, Romina. "Sanciones por 5 mdp por violar la ley bursátil". *El Universal*. México. 03 de julio de 2007.

Disciplinario quienes serán las áreas de emplazar, de ser procedente, al responsable, así como sustanciar el procedimiento y emitir la resolución correspondiente; en todo caso se determinará el pago de gastos y costas, siempre y cuando no se hayan reconocido expresamente los hechos imputados en el emplazamiento.

Expuestos los principales problemas que actualmente afectan el desarrollo y crecimiento de un mercado eficiente y transparente, expondremos algunas de las propuestas que consideramos que de ser tomadas en cuenta podrían incrementar en gran medida la participación de los inversionistas dentro del mercado de valores y con ello lógicamente dar crecimiento a la economía mexicana.

4.8. Propuestas.

Por la gran importancia que en general tienen para los participantes del mercado las operaciones bursátiles, en razón de los efectos económicos que tienen al proveer de capital a las empresas que así lo requieren, lo cual trae aparejado la creación de empleos, la producción de bienes o prestación de servicios, consideramos que se debe atender a lo siguiente:

1. Código de Mejores Prácticas Corporativas.

El Gobierno Corporativo según lo expone el Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C., apareció en los países mas desarrollados, como consecuencia de la necesidad que tenían los accionistas minoritarios de una empresa de conocer el estado que guardaba su inversión o, en otras palabras, qué se estaba haciendo con su dinero y cuáles eran las expectativas futuras.

Lo anterior originó que los accionistas mayoritarios y administradores iniciarán un proceso de apertura de la información, de profesionalización y transparencia en su manejo.

De allí surgió el concepto de Gobierno Corporativo como “El conjunto de principios que norman el diseño integración y funcionamiento de los órganos de gobierno de la empresa, como son el Consejo de Administración y sus Comités de apoyo.”⁷

Sin embargo, consideramos que este conjunto de principios al no ser de carácter vinculante y que por lo tanto, no obliga a las empresas a dar cabal cumplimiento a los mismos no es suficiente para generar confianza entre el público inversionista que requiere, entre otros aspectos: protección y mecanismos de control al interior de las empresas; transparencia en la forma de operar de la sociedad, así como en la exacta revelación de información financiera y, por último, igualdad en las condiciones bajo las cuales los inversionistas toman decisiones y aquéllas en que celebran sus operaciones en el mercado.

Por tal motivo, los principios cuya aplicación es indispensable para el buen funcionamiento de la empresa, sería necesario hacerlos obligatorios, sobre todo aquéllos que ya hemos referido, relacionados con la revelación veraz y oportuna de información relevante al público inversionista.

2. Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Éste Órgano Desconcentrado, como hemos mencionado es quien otorga la autorización para inscribir los valores en el RNV, siempre y cuando las sociedades emisoras hayan cumplido con los requisitos que para tal efecto establece la LMV así como la CUE.

Tales requisitos, son analizados escrupulosamente por especialistas en la materia y son ellos quiénes, en determinado momento dan el visto bueno para que se otorgue la autorización señalada.

⁷ *El Gobierno Corporativo en México*. Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A. C. Fundación de Investigación. México. 2004. Pág. 11.

Por tal motivo, estimamos viable que en caso de que se inscriban valores de una sociedad emisora que no cumple con el perfil necesario para fortalecer el mercado de valores causando con ello perjuicio al público inversionista, la CNBV debe ser responsable del menoscabo que se cause.

Lo anterior, si tomamos en cuenta que el otorgamiento del registro, no es simple trámite burocrático a través del cual la empresa de que se trate registra sus valores, sino un acto a través del cual la CNBV da a conocer al público que la emisora cuenta con calidad contable, administrativa y jurídica que respalda la emisión y colocación de títulos en el mercado de valores.

Además, la anterior propuesta encuentra sustento, en el hecho de que como en repetidas ocasiones hemos mencionado, entre otros objetivos la Comisión tiene, el de proteger los intereses del público inversionista, por tanto, al contar con funcionarios especializados que verifican la autenticidad de la información presentada, debe otorgar certidumbre a través de la responsabilidad solidaria de aquéllos actos autorizados por sus funcionarios.

3. Autorregulación.

Este tema reviste especial importancia en razón de que según expresamos, existe unanimidad entre las autoridades reguladoras del mundo, en el sentido de que el enfoque de revelación de información al basarse en la autorregulación, es el que mayores beneficios proporciona al mercado.

Sin embargo, si tomamos en cuenta, que la autorregulación por sí misma tiene por objeto implementar estándares de conducta y operación entre sus miembros a fin de contribuir al sano desarrollo del mercado de valores, la misma es insuficiente para dotar de credibilidad al mercado, pues bajo esta premisa la operación de los participantes en el mercado será en un marco ético, lo cual deja a la consideración en este caso, de las sociedades emisoras de actuar acorde a sus intereses.

Debido a lo anterior, si la revelación de información relevante se basa en disposiciones de carácter obligatorio, en el caso que nos interesa, comprometerá a las sociedades emisoras en la revelar y proporcionar de manera íntegra y oportuna su información relevante lo cual traerá como consecuencia que los inversionistas puedan realizar las operaciones que estimen convenientes y con el menor riesgo posible.

Además, de considerar a la autorregulación como la base primordial en el mercado, implicaría de cierto modo un desplazamiento de las autoridades reguladoras, en este caso de la CNBV, que lleva a cabo la función de regulación de manera única y exclusiva a fin de procurar y preservar en todo tiempo la credibilidad del mercado.

4. Medidas preventivas.

En base a las experiencias obtenidas en materia de sanciones, la CNBV ha procurado la instauración de procedimientos ejecutivos y ágiles que permitan la aplicación oportuna de las multas a que se hayan hecho acreedoras tanto las personas físicas y morales sujetas a su supervisión, al momento de realizar las conductas previstas en las leyes que regulan el sistema financiero.

Aún cuando estos procedimientos han tenido resultados fructíferos, estimamos que no han inhibido en el número esperado, la comisión de infracciones, en virtud de que en la mayoría de las ocasiones las sociedades emisoras prefieren pagar los montos de las sanciones con tal de lograr objetivos que no favorecen la transparencia y objetividad en el mercado, pero debido a los bajos importes de las multas realizan un trueque económico autofinanciándose los beneficios en contra del pago de aquéllas.

Por ello, resulta indispensable que la CNBV se avoque en primer término al establecimiento de medidas preventivas y eficaces a través de la aplicación de medidas que eviten la comisión de este tipo de infracciones, sin que ello

propicie que las sociedades emisoras no quieran cotizar sus valores en la Bolsa.

En contraste, estas medidas propiciarán que los inversionistas puedan tomar sus decisiones con el menor riesgo posible a su juicio, al mismo tiempo que incentivará a que muchas personas que cuentan con excedentes de capital se decidan a invertirlos en la Bolsa, pues habrá mucha protección hacia ellos.

5. La necesidad de divulgar los procedimientos de investigación.

El procedimiento de investigación como hemos señalado, se inicia una vez que la CNBV a través de la unidad administrativa correspondiente, detecta hechos, actos u omisiones que, a su juicio puedan implicar infracciones a la LMV o disposiciones generales que de ella derivan, en este sentido, solicitará la comparecencia de personas físicas, representantes legales o apoderados, funcionarios o empleados de las sociedades emisoras siempre y cuando se presuma que tienen conocimiento de los hechos que se pretende probar, existan actos probablemente imputables a alguno de ellos, o bien, puedan contribuir al desarrollo adecuado de la investigación.

Cuando la CNBV inicia este procedimiento a una sociedad emisora es porque cuenta con los elementos necesarios para considerar que no ha cumplido de acuerdo a lo establecido por la normatividad con la revelación de su información, por lo que en ese mismo momento debe hacerlo del conocimiento del público a través de los medios establecidos para ello.

Esta necesidad de difundir los procedimientos de investigación, obedece al hecho de que la Autoridad no debe enfocarse únicamente en la imposición de sanciones, sino primordialmente, en tratar de inhibir las conductas infractoras mediante la publicidad de los procedimientos en un momento oportuno, a efecto de no causar un perjuicio al gran público inversionista.

Lo anterior, no implica que se esté pronunciando sobre la comisión o no de la infracción sino únicamente realiza la divulgación con el propósito de que los inversionistas tengan la opción de decidir entre comprar o vender valores de otras empresas o de aquella que está sujeta a un procedimiento de investigación, lo cual sin duda alguna dará óptimos resultados en cuanto a la diversificación de los riesgos para cada uno de ellos y por consecuencia otorgará credibilidad en el mercado.

Esta facultad actualmente comprendida dentro del texto del artículo 359 de la LMV está otorgada de manera discrecional para dicho Órgano Desconcentrado, es decir, puede o no hacerlo; además del texto del citado precepto se entiende que únicamente podrá afirmar o negar que está llevando a cabo el procedimiento respectivo, siendo necesario para este efecto que de manera concreta le sea cuestionado de manera precisa sobre determinada emisora.

En atención a lo anterior, a través de la presente se propone, que esta facultad no sea discrecional, sino una obligación para la CNBV quien en términos de su ley debe mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo del sistema financiero en su conjunto, en protección de los intereses del público.

6. Responsabilidad administrativa.

Según lo hemos señalado, conforme a lo preceptuado por el artículo 359 de la LMV la facultad de la Comisión es únicamente afirmar o negar que está llevando a cabo una investigación con los hechos involucrados en relación a la información relevante que se haya hecho pública.

No obstante, acorde a lo establecido en el mismo dispositivo legal en caso de que la investigación concluya en que no se determine la infracción, o que su gravedad fuese inferior a la comunicada originalmente, el funcionario que haya hecho tal manifestación estará obligado a informar a la brevedad

posible por los mismos medios de dichos resultados, y será en su caso responsable en los términos de las Leyes aplicables.

Al respecto, cabe mencionar, que si la facultad otorgada únicamente es afirmar o negar que se está llevando una investigación, lógicamente no se pueden dar a conocer los pormenores sobre ella y por ende mucho menos la gravedad de la infracción ni la sanción a la que habrá de hacerse acreedora la persona investigada, pues al momento de hacerse del conocimiento del público no se contará con elementos como atenuantes y si existe afectación a los intereses de terceros o del propio sistema financiero.

Por otra parte, a nuestro parecer la principal limitante que contempla el precepto legal en comento es que el funcionario que haya hecho la declaración será responsable, consideramos que en términos de la Ley Federal de Responsabilidades Administrativas de los Servidores Públicos, si al concluir la investigación se determina que no existió infracción o que, como hemos señalado la gravedad fuese inferior a la comunicada originalmente.

Lo anterior, en virtud de que el funcionario que haga la declaración estará dando cabal cumplimiento a la obligación establecida tanto en la LMV como en la LCNBV que es, como ya hemos señalado en múltiples ocasiones, proteger los intereses del público.

Por lo tanto, estimamos que si el funcionario de que se trate, se encuentra en la disyuntiva de hacer del conocimiento del público que está llevando a cabo un procedimiento de investigación cuando ello puede implicar, aunque sea en un porcentaje mínimo, que será sujeto de un procedimiento de responsabilidad, se inclinará sin lugar a dudar a no dar noticias sobre la investigación correspondiente.

Acorde a lo anterior, proponemos que con el objeto de salvaguardar los intereses del público inversionista por parte de la CNBV, única y exclusivamente en el ejercicio de la facultad contemplada en el precepto referido, se reforme el mismo, en el sentido de que el funcionario público que

haya hecho la declaración no sea sujeto de responsabilidad a fin de no arriesgar su credibilidad e integridad, en el cumplimiento de sus funciones.

7. Suspensión de la cotización de valores.

La LMV establece como medida precautoria la suspensión de la inscripción de los valores de una emisora en el Registro, la cual tiene por efecto la suspensión de la cotización de los valores listados en bolsa, por un período que no excederá de 60 días hábiles.

Esta suspensión de inscripción, al tener como consecuencia la suspensión de la cotización en bolsa y cuyo objetivo principal es evitar posibles afectaciones con motivo del incumplimiento de las obligaciones establecidas a las sociedades emisoras respecto a la revelación y divulgación de información relevante, es pertinente en cuanto a que mientras el plazo que dure la suspensión no se realizaran operaciones con dichos valores.

Por su parte, el RIBMV establece en su disposición 10.015.01 la suspensión de la cotización de un valor listado en bolsa por falta de entrega de información en los plazos o a través de los medios señalados por ésta última, o bien, cuando a su juicio sea confusa, esté incompleta o no se ajuste a lo previsto en su Reglamento.

Sin embargo, la misma disposición señala que la bolsa podrá permitir que los valores continúen cotizando mientras subsista la deficiencia o incumplimiento por un plazo no mayor a veinte días hábiles, contado a partir de la fecha en que se actualice el supuesto correspondiente, siempre que no se presenten condiciones desordenadas en el mercado.

Lo anterior, acorde con lo que hemos planteado a lo largo del presente trabajo de investigación, atenta contra los intereses del público inversionista, al permitirse que se sigan cotizando valores de una emisora que haya presentado información confusa o incompleta, en razón de que los inversionistas no contarán con elementos suficientes para tomar una correcta decisión de

inversión; por el contrario, si la empresa tiene problemas de índole económico o jurídico que no han sido oportunamente revelados implica que prácticamente quienes inviertan en esos valores estén arriesgando en un alto grado sus excedentes de capital.

Por lo tanto, estimamos conveniente que con la finalidad de incentivar a los inversionistas a participar dentro del mercado de valores, al mismo tiempo que las emisoras se beneficien con los recursos captados de aquéllos, la suspensión de la cotización de valores debe surtir efectos desde el momento mismo en que se presenta el incumplimiento sin que ello implique la cotización total o parcial de los valores, hasta en tanto, no haya cesado la causal que le haya dado origen.

8. Procedimiento sumario de cancelación de inscripción de valores.

La cancelación de la inscripción de los valores en el RNV por parte de la CNBV procederá, entre otros supuestos, acorde a lo dispuesto por el artículo 108 de la LMV cuando las sociedades emisoras cometan infracciones graves o reiteradas a esta Ley, o bien, cuando los valores no satisfagan los requisitos de mantenimiento de listado en bolsa.

Esta cancelación desde luego, trae aparejada la cancelación de la inscripción otorgada por la bolsa, ello implica que los valores de la sociedad de que se trate no podrán seguir cotizando en bolsa.

No obstante, el procedimiento previsto para la cancelación respectiva se inicia, según lo preceptuado por el mismo artículo, previo requerimiento de la CNBV a efecto de que la emisora realice una oferta pública en un plazo que no excederá de 180 días naturales a partir del requerimiento.

En este sentido, si la sociedad emisora cometió una o varias infracciones graves o no cumplió con los requisitos de mantenimiento de inscripción o listado en bolsa que tuvo como consecuencia que la CNBV iniciara el

procedimiento de cancelación para sancionar tal conducta, podrá seguir cotizando sus valores por un período no mayor a los 180 días naturales.

Lo anterior, en virtud de que el capítulo relativo a la cancelación de los valores en el Registro, no establece de manera precisa qué sucederá con los valores durante el plazo señalado, de lo que se sigue que permite de manera contundente que los valores puedan seguir cotizando en la bolsa.

Siguiendo la redacción del capítulo consideramos conveniente que se establezca un procedimiento sumario que no exceda de 10 días hábiles, plazo prudente para que la sociedad emisora, en su caso podrá ejercer su derecho de audiencia y aportar las pruebas que estime convenientes con base en las cuales la CNBV podrá dictar una resolución en la que determine la procedencia o en su caso, la improcedencia de la cancelación respectiva.

En adición a lo anterior, desde el momento mismo en que se realiza el requerimiento respectivo por parte de la Autoridad, debe establecerse que el procedimiento de cancelación tiene como efecto inmediato la suspensión de la cotización de los valores, con ello, consideramos que quedarán salvaguardados los intereses de los inversionistas, pues como ya señalamos, ello impedirá que se oferten y demanden valores de una sociedad que puede estar afecta a una crisis económica que le impida contar con recursos líquidos que le permitan hacer frente a sus obligaciones de corto plazo o de exigibilidad inmediata.

Conclusiones.

Una vez terminado el presente trabajo de investigación, a continuación señalamos los puntos principales tratados, así como algunas de las alternativas viables que fortalecerán el mercado de valores, que tan importante resulta para el desarrollo de la economía.

PRIMERA.- El mercado de valores ha constituido en México y a nivel mundial un sistema de financiamiento a través del ahorro e inversión, por lo que su funcionamiento y adecuado desarrollo exigen un marco legal que dé confianza a los inversionistas a fin de que inviertan sus recursos en la adquisición de los valores circulantes y cuenten con liquidez, al mismo tiempo que las empresas que colocan sus valores en el mercado obtienen medios para su desarrollo.

SEGUNDA.- La SHCP, la CNBV y el BANXICO, son las autoridades encargadas de la supervisión del mercado de valores, en términos de las leyes aplicables, con el objeto de desarrollarlo en forma equitativa, eficiente y transparente; protegiendo los intereses del público inversionista; minimizando los riesgos dentro del sistema así como fomentando una sana competencia.

TERCERA.- La CNBV es la autoridad facultada para investigar, en la esfera administrativa, actos o hechos que presuntamente constituyan o puedan llegar a constituir infracciones a lo previsto en la LMV o a las disposiciones de carácter general que de ella derivan.

CUARTA.- Los emisores son los oferentes de los valores y demandantes de recursos económicos a efecto de financiar sus proyectos ya sea a corto, mediano o largo plazo, pueden ser empresas privadas o instituciones gubernamentales contempladas ya sea en el sector público, en el privado o en el paraestatal, los que, en participación con los inversionistas, intermediarios bursátiles, autoridades e instituciones de apoyo, hacen posible el desarrollo del mercado de valores.

QUINTA.- El financiamiento de los emisores dentro del mercado se puede conseguir, entre otros mecanismos, a través de la oferta pública, para cuyo efecto se debe obtener la inscripción de los valores en el RNV que está a cargo de la CNBV y, posteriormente, cubrir los requisitos de mantenimiento respectivos.

SEXTA.- La información relevante que una sociedad emisora debe revelar tanto a la CNBV como a la BMV, para su difusión entre el público inversionista, constituye un mecanismo que otorga al mercado certeza parcial para la toma de decisiones de inversión.

SEPTIMA.- Existen deficiencias en la LMV, en cuanto a que no otorga facultades de difusión de revelación de los procedimientos de investigación relacionados con información relevante por parte de la CNBV, no obstante que es la encargada de proteger al público inversionista y que éste a su vez necesita tener conocimiento de la revelación de tales procedimientos con el propósito de efectuar sus inversiones contando con todos elementos de juicio para determinar la adquisición o venta de sus valores.

OCTAVA.- Por lo anterior, es necesario que con toda oportunidad, la CNBV haga del conocimiento del público los procedimientos de investigación relacionados con información relevante, llevados a cabo en contra de sociedades emisoras, con la finalidad de dotar al mercado de credibilidad y de los elementos indispensables con que cuenta el público inversionista para tomar las mejores decisiones de inversión, sin que ello signifique que haya algún tipo de responsabilidad administrativa por parte del funcionario que realice la notificación correspondiente, en virtud de que se trata de incentivar a los inversionistas a participar en el mercado.

NOVENA.- Las disposiciones contenidas en el Código de Mejores Prácticas Corporativas no tienen carácter vinculante, por lo que aquéllas referidas a que las sociedades emisoras revelen con toda veracidad y oportunidad su información relevante, deben hacerse obligatorias con la finalidad de que no quede a su arbitrio la realización de tales acontecimientos.

DÉCIMA.- La CNBV como órgano supervisor, al ser el que otorga la autorización para el registro de los valores y verifica que los emisores cumplan con los requisitos de mantenimiento de tal inscripción, debe comprobar escrupulosamente que satisfagan dichos requisitos, de tal manera que no sea factible que la sociedad de que se trate, pueda ocultar su verdadera situación financiera, jurídica o económica que induzca al error a los inversionistas.

DÉCIMA PRIMERA.- La autorregulación que tiene por objeto implementar estándares de conducta y operación entre los miembros del mercado de valores a fin de contribuir a su sano desarrollo, es insuficiente para dotar de credibilidad al mercado, pues dejar la operación de los participantes en un marco ético permitirá que las sociedades emisoras actúen acorde a sus intereses, además de que implicaría un desplazamiento de la función de las autoridades reguladoras.

DÉCIMA SEGUNDA.- Actualmente, la CNBV, antes de tratar de inhibir las conductas infractoras a través del establecimiento de medidas preventivas, oportunas y eficaces, tiene como función primordial la imposición de sanciones administrativas que se reflejan, en muchos de los casos, en multas que no van más allá de 100,000 días de salario mínimo general diario vigente en el Distrito Federal al momento de cometerse la infracción, sin que tales sanciones logren que las sociedades emisoras se ajusten al marco legal que les es aplicable.

DÉCIMA TERCERA.- Dentro de las pocas medidas precautorias contempladas por la LMV se encuentra la suspensión de la inscripción de valores en el RNV y que tiene como consecuencia la suspensión de la cotización en bolsa; sin embargo, el RIBMV permite que se sigan cotizando por un periodo que no exceda de 20 días hábiles, hasta en tanto no se haya subsanado la irregularidad, por lo que se considera que con la finalidad de incentivar a los inversionistas a participar dentro del mercado de valores, la suspensión de la cotización de valores debe surtir efectos desde el momento mismo en que se presenta el incumplimiento, sin que ello implique la cotización total o parcial de los valores, hasta en tanto no haya cesado la causal que le dio origen.

DÉCIMA CUARTA.- Por último, la cancelación de la inscripción de valores en el RNV como medida sancionadora por parte de la CNBV, trae aparejada la cancelación de la inscripción otorgada por la BMV, se lleva a cabo previo requerimiento de la autoridad en comento, a efecto de que la emisora realice una oferta pública en un plazo que no exceda de 180 días naturales a partir del requerimiento, debiendo en su lugar establecerse un procedimiento sumario que no exceda de 10 días hábiles, para efecto de que durante tal plazo se determine si existe o no alguna infracción y de esta manera el público inversionista no se vea afectado, al encontrarse cotizando valores de una sociedad que puede no contar con recursos líquidos que le permitan hacer frente a sus obligaciones de corto plazo o de exigibilidad inmediata.

BIBLIOGRAFÍA

LIBROS

ACOSTA ROMERO, Miguel. *Compendio de derecho administrativo. Parte general*. 4ª Ed. México. Porrúa 2003. 636 pp.

ARÉVALO BUSTAMANTE, María de los Ángeles. *Parámetros de inversión en acciones de valor bursátil*. Instituto Mexicano de Contadores Públicos. México. 2001. 250 pp.

ASTUDILLO URSÚA, Pedro. *Los Títulos de Crédito. Parte General*. México. Porrúa. 2000. 6ª ed. 270 pp.

CARVALLO YÁÑEZ, Erick. *Nuevo Derecho Bancario y Bursátil. Teoría y Práctica Jurídica de las Agrupaciones Financieras, las Instituciones de Crédito y las Casas de Bolsa*. 6ª ed. México. Porrúa. 2003. 355 pp.

DÁVALOS MEJÍA, Carlos Felipe. *Títulos y Contratos de Crédito, Quiebras. Tomo I: Títulos de Crédito*. 2a Ed. México. Harla. 1992. 497 pp.

DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús. *Tratado de Derecho Bancario y Bursátil. Seguros, fianzas, organizaciones y actividades auxiliares del crédito, grupos financieros*. Tomo I. 4ª ed. México. Porrúa. 2002. 732 pp.

DÍAZ MONDRAGÓN, Manuel. *Invierta con éxito en la Bolsa y otros mercados financieros. Curso Práctico*. México. Gasca Sicco. 2004. 671 pp.

DIECK ASSAD, Flory Anette. *Instituciones Financieras*. Mc Graw Hill. México. 2004. 508 pp.

GONZÁLEZ MÁRQUEZ, José Juan. *Las autoridades financieras en México y los mecanismos de política monetaria y crediticia*. México. UAM. 1991. 78 pp.

HEGEWISCH DÍAZ INFANTE, Fernando. *Derecho Financiero Mexicano. Instituciones del Sistema Financiero Mexicano*. México. Porrúa. 1997. 393 pp.

HERRERA AVENDAÑO, Carlos Eduardo. *Bolsas de valores y mercados financieros*. México. Gasca Sicco. 2003. 417 pp.

-----, Carlos Eduardo. *Mercados financieros*. Gasca. México. 2005. 232 pp.

IBARRA HERNÁNDEZ, Armando. *Diccionario Bancario y Bursátil*. México. Porrúa. 2007. 3ª ed. 269 pp.

IGARTÚA ARAIZA, Octavio. *Introducción al estudio del derecho bursátil*. México. Porrúa. 2001. 3ª Ed. 407 pp.

MANERO, Antonio. *El Banco de México. Sus orígenes y fundación*. 2ª edición. México. Porrúa. 1992. 285 pp.

MARTÍNEZ MORALES, Rafael I. *Derecho Administrativo. Primer Curso*. 2ª Ed. México. Harla, 1994. 316 pp.

MERCADO H. Salvador. *Mercado de dinero y mercado de capitales. Finanzas aplicadas*. Editorial PAC. México, 2006. 476 pp.

OCAMPO ECHALAZ, Antonio. *El marco legal del mercado mexicano de valores*. Universidad Juárez Autónoma de Tabasco. 1995. 168 pp.

RUEDA, Arturo. *Para entender la bolsa. Financiamiento e inversión en el mercado de valores*. 2ª ed. México. Thomson. 2005. 454 pp.

SAENZ VIEZCA, José. *Los títulos valor en el mercado mexicano*. Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A.C. 1997. 110 pp.

SIU VILLANUEVA, Carlos. *Instrumentos de financiamiento del mercado de valores. Una importante opción de financiamiento e inversión en tiempos difíciles*. Ediciones fiscales ISEF. 2ª Ed. 2001. 161 pp.

VILLEGAS H, Eduardo y Rosa María Ortega Ochoa. *El nuevo sistema financiero mexicano*. México. Ed. PAC. 1992..125 pp.

REVISTAS Y PERIÓDICOS.

Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana. Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. 1997. 7 pp.

Código de Mejores Prácticas Corporativas. Consejo Coordinador Empresarial A. C. México. 2006. 31 pp.

El Gobierno Corporativo en México. Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A. C. Fundación de Investigación. México. 2004. 120 pp.

Informe Anual de Actividades 2000. Comisión Nacional Bancaria y de Valores. 106 pp.

Mercado accionario intermedio. Nueva alternativa de financiamiento para la mediana empresa. Casa de bolsa Probursa. 31 pp.

ROMÁN, ROMINA. "Sanciones por 5 mdp por violar la ley bursátil". *El Universal*. México. 03 de julio de 2007.

SITIOS EN INTERNET.

www.cce.org.mx

www.cnbv.gob.mx

www.banxico.org.mx

www.bmv.com.mx

www.shcp.gob.mx

LEGISLACIÓN.

Circular Única de Casas de Bolsa.

Circular Única de Emisoras.

Código Penal Federal.

Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.

Ley de Instituciones de Crédito.

Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

Ley de Sociedades de Inversión.

Ley del Banco de México.

Ley del Mercado de Valores.

Ley Orgánica de la Administración Pública Federal.

Reglamento de Supervisión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Reglamento Interior de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Reglamento Interior de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Reglamento Interior del Banco de México.