



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE
MÉXICO**

FACULTAD DE DERECHO
SEMINARIO DE DERECHO MERCANTIL

ORGANISMOS AUTOREGULATORIOS DEL
MERCADO DE VALORES

T E S I S

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

NORMA ISABEL QUEZADA SANCHEZ

ASESOR: DR. JESÚS DE LA FUENTE RODRIGUEZ





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 mis padres:

María Guadalupe Sánchez del Ángel
José Luis Quezada Velásquez

Porque con paciencia y amor siempre han buscado brindarme lo mejor para ser una persona íntegra y feliz.

A mis hermanos:

Víctor Hugo Quezada Sánchez
José Luis Quezada Sánchez

Gracias por su constante apoyo y estímulos

A mi facultad

Mi segundo hogar, en donde aprendí a escuchar, a entender y el valor de la amistad.

A mi asesor de tesis:

Dr. Jesús de la Fuente Rodríguez

En gratitud a su asesoría, por su ejemplo de constante estudio y por la valiosa herramienta que brindan los libros de su autoría.

AL HONORABLE JURADO.

ORGANISMOS AUTORREGULATORIOS DEL MERCADO DE VALORES

INTRODUCCIÓN.....	V
-------------------	---

CAPÍTULO 1.- EL MERCADO DE VALORES EN GENERAL

1.1. Ubicación.....	1
1.2. Concepto.....	4
1.3. Marco jurídico.....	7
1.4. Integrantes.....	9
1.4.1. Emisores.....	10
1.4.2. Inversionistas.....	12
1.4.3. Intermediarios bursátiles.....	12
1.4.4. Autoridades.....	18
1.4.5. Organismos Autorregulatorios y de apoyo.....	18
1.4.6. Otros agentes del mercado de valores.....	19
1.5. Importancia.....	21

CAPÍTULO 2.- ORGANISMOS AUTORREGULATORIOS

2.1. Concepto.....	25
2.1.1. Constitución como Sociedad Anónima.....	28
2.1.2. Duración indefinida.....	30
2.1.3. Domicilio en territorio nacional.....	30
2.1.4. Objeto social considerado servicio público concesionado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.....	30
2.2. Bolsas de Valores.....	35
2.2.1. Antecedentes.....	35
2.2.2. Concepto y objeto.....	36
2.2.3. Funciones.....	38
2.2.3.1. Constituir el espacio físico en donde se reúnen oferentes, demandantes e intermediarios.....	38

2.2.3.2. Mantener, listar y publicar información de los valores a los miembros.....	39
2.2.3.3. Emitir reglamentación.....	40
2.2.3.4. Otras.....	41
2.3. SD. INDEVAL S.A. de C.V.....	42
2.3.1. Antecedentes.....	42
2.3.2. Concepto y objeto.....	43
2.3.3. Funciones.....	43
2.3.3.1. Depósito.....	44
2.3.3.2. Administración.....	46
2.3.3.3. Compensación.....	47
2.3.3.4. Liquidación.....	47
2.3.3.5. Transferencia.....	48
2.4. Contrapartes Centrales.....	50
2.4.1. Antecedentes.....	50
2.4.2. Concepto y objeto.....	51
2.4.3. Funciones.....	52
2.4.3.1 Novación subjetiva.....	52
2.4.3.2. Administrativo-ejecutivas.....	53
2.4.3.3. De garantía.....	54
2.5. Asociaciones gremiales de intermediarios del Mercado de Valores o asesores de inversión reconocidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.....	56
2.5.1. Antecedentes.....	56
2.5.2. Concepto y objeto.....	57
2.5.3. Funciones.....	58

CAPÍTULO 3.- AUTORIDADES

3.1. Introducción.....	60
3.2. Secretaría de Hacienda y Crédito Público.....	61
3.2.1. Naturaleza jurídica.....	61
3.2.2. Funciones.....	61
3.3. Comisión Nacional Bancaria y de Valores.....	68
3.3.1. Naturaleza jurídica.....	68
3.3.2. Funciones.....	69
3.4. Banco de México.....	77
3.4.1. Naturaleza jurídica.....	77
3.4.2. Funciones realizadas conjuntamente con la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.....	78
3.4.3. Otras funciones.....	79
3.5. Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros.....	80
3.5.1. Antecedentes y naturaleza jurídica.....	80
3.5.2. Improcedencia de las reclamaciones ante la CONDUSEF en caso de controversias con organismos autorregulatorios.....	81

CAPÍTULO 4.- NORMAS AUTORREGULATORIAS DEL MERCADO DE VALORES

4.1. Origen.....	85
4.2. Características.....	87
4.2.1. Autonomía.....	87
4.2.2. Rapidez en su elaboración.....	88
4.2.3. Subordinación a la legislación bursátil.....	90
4.2.4. Aspectos que regula.....	92
4.2.4.1. Normas procedimentales.....	93
4.2.4.2. Normas de actuación.....	98

4.2.4.3. Normas relativas a la imposición de sanciones.....	101
4.3. Problemática de la normatividad autorregulatoria en materia Bursátil.....	102
PROPUESTA.....	107
CONCLUSIONES.....	109
BIBLIOGRAFÍA.....	113

INTRODUCCIÓN

Paralelamente al surgimiento de la civilización y a la progresiva complejidad de las relaciones humanas, ha sido necesaria la creación de normas que regulen el comportamiento de los individuos a fin de que entre ellos se de una sana convivencia, es así que el Derecho busca satisfacer dicha necesidad.

Por lo que hace a la actividad comercial, es el Derecho Mercantil la disciplina que regula las relaciones entre comerciantes, originalmente establecidas en el Código de Comercio, sin embargo, con el avance tecnológico y la especialización de materias mercantiles, se desprendieron de ella otras disciplinas, el Derecho Financiero es una de esas ramas que a su vez aglutina a otras más. Derivado del proceso globalizador y de la complejidad de las actividades comerciales, resulta imprescindible un marco regulatorio capaz de regular las relaciones que se generan en los diferentes ámbitos de la vida humana.

Los organismos autorregulatorios han surgido como producto de la experiencia de quienes se desenvuelven en el mercado bursátil, pretendiendo evitar situaciones que dificulten el objeto del mercado de valores, enalteciendo la conducta ética de sus participantes como elemento aliciente para el público inversionista y en general para todo sujeto que participe dentro del mercado de valores, con la particularidad de que las normas son creadas por los mismos sujetos a quienes van dirigidas. El establecimiento y funcionamiento de estos entes, así como sus relaciones con el Estado o con entes privados, deriva de la complejidad de las sociedades actuales, en donde se encuentran establecidos un sistema jurídico y forma de gobierno determinados, ello exige que todo ente nuevo sea compatible con el sistema preexistente.

La presente investigación se dirige a la búsqueda del encuadramiento de estos entes, que son relativamente nuevos en comparación con la larga tradición que posee nuestro sistema jurídico.

Es así que el tema relativo a los organismos autorregulatorios del Mercado de Valores es abordado en la presente investigación en cuatro capítulos de la siguiente forma:

Con el primer capítulo se busca ubicar a estos entes dentro del sistema jurídico mexicano. Partiendo de que la materia mercantil se especializó y logró autonomía; una de sus ramas, el Derecho Financiero, albergó a otras disciplinas, una de ellas el Derecho Bursátil. Cabe hacer la aclaración de que al referirnos al Derecho Financiero, lo estamos haciendo desde un punto de vista privado, pues de lo contrario estaríamos hablando de las finanzas del Estado. Una vez ubicado el mercado de valores procedemos a definirlo a fin de conocer sus alcances y el marco jurídico que le es aplicable, sus integrantes y su importancia en el sistema financiero mexicano.

En el capítulo dos se abordan a los organismos autorregulatorios existentes en México, se hace una propuesta para conceptualizarlos y se procede al análisis de cada uno de los organismos autorregulatorios previstos en la legislación mexicana: Bolsas de Valores, S.D. INDEVAL S.A. de C.V., Contrapartes Centrales y Asociaciones gremiales de intermediarios del mercado de valores o asesores de inversión reconocidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. En todos se habla de antecedentes, concepto y objeto; y funciones.

Las autoridades encargadas de supervisar a los multimencionados organismos son abordadas en el capítulo tres; como primera y jerárquicamente superior se encuentra la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, finalmente, con funciones más restringidas se encuentra el Banco de México; posteriormente son expuestas las razones por las que la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de los Servicios Financieros (CONDUSEF) es considerada incompetente para atender las reclamaciones relativas a los organismos autorregulatorios del mercado de valores.

Haciendo un enfoque más profundo es indispensable conocer las características de las normas autorregulatorias. Toda vez que no existe un estudio detallado sobre la autorregulación que establezca sus características, es que en la presente investigación se hace una propuesta en atención a su autonomía, la rapidez con la que son elaboradas y el tipo de situaciones que regula.

En virtud de lo antes expuesto es oportuno abordar la problemática de los organismos autorregulatorios como nuevo ente, destacando su carácter autónomo; la divergencia doctrinal que por una parte considera a sus normas inconstitucionales en atención a que consideran sus normas una ley en sentido material y por otra parte el dinamismo del mercado bursátil y su carácter técnico.

CAPÍTULO 1

EL MERCADO DE VALORES EN GENERAL

1.1. Ubicación

Para la correcta comprensión del mercado de valores es necesario hacer una revisión previa de conceptos de mayor amplitud, en los cuales se aglutinan los elementos básicos, sujetos y relaciones de la materia que nos compete. En esa tesitura, es necesario hablar del Derecho Financiero y su íntimo vínculo con ciencias como la economía y el Derecho, puesto que este trinomio tiene un impacto directo en el grado de desarrollo de cada país. Lo que no solo se ve reflejado en los diferentes ámbitos de la vida humana en lo individual, sino que trasciende a nivel de naciones e incluso bloques económicos.

Existe dispersión de criterios sobre el concepto de derecho financiero, no obstante en cualquiera de ellos estaremos hablando de ahorro e inversión. Por una parte suele ser ubicado con las finanzas públicas y la potestad tributaria que tiene Estado para allegarse de recursos, así puede ser definido como el “conjunto de normas jurídicas que regulan la actividad financiera del Estado en sus tres momentos a saber. En el establecimiento de los tributos y la obtención de diversas clases de recursos, en la gestión o manejo de sus bienes patrimoniales y en la erogación de recursos para los gastos públicos, así como las relaciones jurídicas que en el ejercicio de dicha actividad se establecen entre los diversos órganos del Estado o entre dichos órganos y los particulares, ya sean deudores o acreedores del Estado.”¹ Esta concepción del derecho financiero presenta una sinonimia con la noción de Derecho Fiscal, sin embargo, nos referiremos a ella como *derecho financiero desde el punto de vista público*.

¹ HEGEWISCH DÍAZ INFANTE, Fernando. *Derecho Financiero Mexicano. Instituciones del Sistema Financiero Mexicano*, 2ª edición, Ed. Porrúa, México, 1999, p. 2.

El análisis de las operaciones financieras estatales excede los límites de la presente investigación, por lo que no será desarrollado en este trabajo, sino que nos centraremos en el examen del sistema financiero desde el punto de vista privado, que es en donde se encuentra el mercado de valores, también llamado por algunos tratadistas como *derecho de la intermediación financiera*.

Tradicionalmente se ha ubicado a este derecho de forma aislada en los sectores bancario y bursátil, esta idea resulta limitada y errónea, ya que el derecho financiero desde el punto de vista privado incluye también a la actividad de seguros, fianzas, actividades auxiliares del crédito y de agrupaciones financieras. Es decir, podemos visualizar al derecho financiero como un todo, compuesto por otras disciplinas. En nuestro sistema se visualizan tres tipos de *operaciones financieras*, según la clasificación de Hegewich “en primer lugar la banca compuesta por las instituciones de crédito y las llamadas organizaciones auxiliares y la actividad cambiaria; en segundo lugar la bursátil integrada por los intermediarios del mercado de valores y por último la de riesgos integrada por las aseguradoras y afianzadoras.”²

Esta pluralidad de ramas que integran el derecho financiero desde el punto de vista privado se debe a la acelerada evolución que ha tenido la materia mercantil. Con el surgimiento de diversos supuestos y relaciones jurídicas ha causado el desprendimiento de legislación a partir del Código de Comercio. De ahí que la doctrina ha establecido que el Derecho Financiero, es una disciplina autónoma desde el punto de vista legislativo, sustancial, científico y didáctico.³ Aunque reconocidos doctrinarios opinan que simplemente se trata de especialización, la suscrita comparte la idea de que el derecho financiero como rama especial del derecho mercantil ha sido rebasada, para contemplarse ahora como una verdadera disciplina autónoma, atendiendo a que “a la fecha el derecho financiero está constituido por un conjunto de leyes orgánicamente vinculadas y

² *Íbidem.* p. 10.

³ *Vid.* DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús. *Tratado de Derecho Bancario y Bursátil*. Tomo I, 5ª edición, Ed. Porrúa, México, 2007, p. 6.

separadas de las del derecho mercantil propiamente dicho, debido a su régimen de excepción, sin que lo anterior obste para que se permita su aplicación supletoria; el derecho financiero crea un sistema orgánico de entidades y sujetos que llevan al cabo la intermediación financiera y finalmente, existe ya como cátedra independiente de la del derecho mercantil, por lo que goza de autonomía.”⁴

Con independencia de los divergentes criterios en relación a la autonomía o especialización del derecho financiero, es un hecho innegable que ha existido una separación dentro de las ramas que lo componen. “El mercado de valores es un subsistema dentro del sistema financiero general de un país y está compuesto por agentes económicos que se intercambian un conjunto de instrumentos o activos financieros.”⁵ Es así que dentro de esta gama de ramificaciones se encuentra el derecho bursátil, que a su vez envuelve lo concerniente al mercado de valores; tema central de este estudio y que corresponde a una de las formas de financiamiento que tienen las empresas para allegarse de recursos, aunque no la única, pues “los sistemas bancarios y los mercados de valores constituyen dos canales alternativos de financiamiento dentro del mercado financiero global.”⁶

El derecho bursátil es la parte del derecho financiero, en donde se ubica el mercado de valores y se define como: “el conjunto de normas jurídicas relativas a la constitución, funcionamiento y operación de las entidades financieras respectivas (bursátiles), así como la intervención de las autoridades y la protección de los intereses del público”⁷ siendo el mercado de valores una parte integrante de esta disciplina.

⁴ HEGEWISCH DÍAZ INFANTE, Fernando. *op. cit.*, p. 8.

⁵ TENA RODRÍGUEZ, Vicente. *Análisis de los Mercados de Valores. Una aproximación a su estructura y funcionamiento*. Ed. Dixon, España, 2000, p. 406.

⁶ IGARTÚA ARAIZA, Octavio. *Introducción al Estudio del Derecho Bursátil Mexicano*. 3ª edición, Ed. Porrúa, México, 2001, p. 29.

⁷ DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús. *op. cit.*, p. 4.

1.2. Concepto

La palabra mercado hace referencia a lo siguiente: “sitio público destinado en forma permanente o en días señalados para vender, comprar o permutar género o mercaderías,”⁸ lo que implica la existencia de *relaciones comerciales* y la *reunión* de compradores y vendedores a un sitio determinado para tal fin.

Por su parte, el uso coloquial de la palabra valor suele vincularse con la utilidad de las cosas, su importancia o precio; en cualquiera de estas acepciones, envuelve una cualidad que los hace considerables y significativos. La jerga en materia bursátil otorga a los valores una connotación distinta, siendo la Ley del Mercado de Valores el ordenamiento en que se encuentra su regulación.

“Artículo 2, Fr. XXIV. 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.”

El Artículo 2 de dicho precepto proporciona un listado de lo que la ley reputa como valores, destacando que estos documentos deberán cumplir con el requisito de ser susceptibles de circular en el Mercado de Valores, así como ser emitidos en serie o en masa.

Son títulos seriales los “documentos que representan un compromiso de pago o una parte del capital de un emisor y de los cuales no se expide un documento único, se emiten en serie (dos o más títulos) y tienen dentro de una emisión iguales características corporativas y patrimoniales que los hacen

⁸ OSSORIO, Manuel. *Diccionario de Ciencias Jurídicas Políticas y Sociales*, 27ª edición, Ed. Heliasta, Colombia, 2000, p. 993.

fungibles entre sí”⁹ mientras que la emisión en masa es el “conjunto de títulos que nacen la un solo acto jurídico.”¹⁰

Es importante destacar que los valores deben ser objeto de oferta al público, por ello la Ley del Mercado de Valores conceptúa a la oferta pública de la siguiente forma:

“Artículo 2. Fracción XVIII. 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”.

En atención a los conceptos expuestos sobre las palabras *mercado* y *valores*, es aceptable la definición de Mercado de Valores como: “el lugar donde concurren oferentes y demandantes de recursos financieros con el objeto de intercambiarlos para obtener los primeros un rendimiento, y los segundos, la alternativa de canalizar dichos recursos a inversiones productivas, que les permitan cubrir el costo y obtener una utilidad.”¹¹

Sin embargo, pese a que la palabra mercado suele referirse a un sitio determinado en donde se realizan las operaciones inherentes a la oferta y la demanda de valores, actualmente el Mercado de Valores no se limita a un lugar específico. Si bien es cierto que la existencia de un área en particular facilita las transacciones en materia bursátil al aglutinar los elementos que lo componen; también lo es que la tecnología permite la existencia de un Mercado de Valores virtual, en donde no es indispensable una zona física para su subsistencia, pues al concurrir los elementos que lo integran y mediante el logro de los fines para los cuales fue creado, el Mercado de Valores existe. Este acontecimiento recibe el

⁹ DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús. *op. cit.*, p. 609.

¹⁰ *Ibidem*, p. 610.

¹¹ SUI VILLANUEVA, Carlos. *Instrumentos de Financiamiento del Mercado de Valores*. 2ª edición, Ed. Isef, México, 2001, p. 20.

nombre de *desmaterialización de los títulos de crédito*, e implica una modificación en la concepción doctrinal del mercado de valores, pues “el hecho de que los valores no lleguen jamás a circular y que los que precisamente se emiten en masa no lo son en la realidad y sólo se expide un documento representativo de todos los que integran una emisión que se deposita en esas instituciones y que nunca llegan a manos del público cuestiona gravemente la teoría ortodoxa de los títulos de crédito y significa un cambio profundo en el régimen de su circulación”¹² sin embargo, esta situación no es más que el producto de la evolución del sistema financiero.

Para la existencia del mercado de valores deben concurrir los siguientes elementos:

Elemento subjetivo:

1. Sujetos. Lo son las entidades del sector público y privado que con su actuar participan en el intercambio de recursos financieros. Dichos sujetos son: emisor, inversionista, intermediario, entidades de apoyo y autoridades.
2. Finalidad. La obtención del financiamiento y la generación de la utilidad son dos caras de una misma moneda a la que llamaremos especulación. A partir de estos dos elementos se desenvuelve el Mercado de Valores.

Elemento objetivo:

3. Relación jurídico-económica que vincula a los sujetos: mediante la transmisión de derechos y obligaciones que se dan en la emisión, colocación, negociación y enajenación de los *valores*, con una finalidad especulativa, mediante la obtención de un rendimiento y utilidad al emisor e inversionista respectivamente.

¹² ACOSTA ROMERO, Miguel. *Nuevo Derecho Bancario*, 8ª edición, Ed. Porrúa, México, 2000, p.1111.

4. Objeto material: Lo constituyen los valores, esta designación no pretende limitar el concepto de valor a algo tangible, sino hacer referencia al bien que hace posible la intermediación financiera, pues como se ha mencionado anteriormente, el desarrollo tecnológico permite la realización de las operaciones en el mercado de valores sin necesidad de documentos impresos. Así el valor como objeto material es el que se encuentra definido por la Ley del Mercado de Valores, en su artículo 2, fracción XXIV.

Lo anterior exige una regulación jurídica que permita su sano desarrollo, de ahí la importancia y existencia del Derecho Bursátil.

Tomando en cuenta que el Mercado de Valores comprende un conjunto de elementos interrelacionados que buscan conseguir un fin determinado, es posible afirmar que se trata de un sistema, por lo que nos atrevemos a conceptuarlo de la siguiente forma:

El Mercado de Valores un sistema integrado por entidades del sector público y privado que participan en el intercambio de recursos financieros con la finalidad de capitalizarse y generar utilidades, de donde derivan relaciones jurídico-económicas entre ellos, reguladas por el Derecho Bursátil.

1.3. Marco jurídico

No obstante que el mercado de valores funciona en atención a los sucesos que se dan materia económica, es indispensable la existencia de normas jurídicas que reglamenten sus operaciones; pues difícil o imposible sería el desempeño de la actividad bursátil sin la existencia de reglamentación garante del adecuado funcionamiento del sistema financiero.

1. *Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos*

La carta magna regula la materia financiera en su artículo 73 fracción X, otorgando al poder legislativo federal la facultad para legislar en intermediación y servicios financieros.

2. *Tratados internacionales*

La jerarquía de los tratados internacionales es otorgada por la propia Constitución en el artículo 133, en el que se establece que éstos serán Ley Suprema de toda la Unión.

3. *Ley del Mercado de Valores publicada en el Diario Oficial de la Federación el 30 de diciembre de 2005.*

Al encontrarse los organismos autorregulatorios del mercado de valores dentro del Derecho Bursátil, la fuente principal a la que se debe acudir es la Ley del Mercado de Valores publicada en el Diario Oficial de la Federación el 30 de diciembre de 2005, la cual es de orden público y de observancia general, según su artículo primero, el cual también establece que: “su objeto será desarrollar el mercado de valores en forma equitativa, eficiente y transparente; proteger los intereses del público inversionista; minimizar el riesgo sistémico; y fomentar una sana competencia.”

4. *Normas de aplicación supletoria*

Por lo que hace a la legislación supletoria, es la propia Ley del Mercado de Valores la que la reglamenta en su artículo 5, estableciéndolo de la siguiente forma:

- Legislación mercantil;
- Usos bursátiles y mercantiles;
- Legislación civil federal.

5. *Otras normas del sector*

- Ley de Sociedades de Inversión
- Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores
- Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito
- Ley General de Sociedades Mercantiles
- Ley de Inversión Extranjera
- Disposiciones de carácter general
- Disposiciones autorregulatorias

6. *Normas de aplicación complementaria*

- Ley Orgánica de la Administración Pública Federal
- Reglamento Interior de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público
- Ley del Banco de México
- Ley de Inversión Extranjera
- Código Fiscal de la Federación

1.4. Integrantes

Los integrantes del Mercado de Valores son los sujetos en quienes recaen los derechos y obligaciones inherentes a la intermediación bursátil, pudiendo tratarse tanto de personas privadas como públicas; en donde los organismos autorregulatorios forman una especie *sui generis* cuya creación y operación corresponde al de una entidad privada, regida bajo una especial supervisión estatal, ya que convergen en su naturaleza las normas de derecho público y privado.¹³

¹³ Sin menoscabo la acertada concepción de que todo el derecho es público, para efectos didácticos y de investigación adoptaremos la noción clásica de división del derecho en público y privado. “El derecho privado relaciona sujetos equivalentes con el mismo valor jurídico, el derecho público establece una relación entre dos sujetos, entre los cuales uno tiene frente al otro un valor jurídico superior. La típica relación de derecho público es la que se da entre Estado y súbdito. Se suelen denominar también las relaciones de derecho privado como relaciones jurídicas propiamente dichas, como relaciones de “derecho” en el sentido auténtico y estricto de la palabra, para contraponerlas a las relaciones de derecho público, como “poder” o

Existen dos sujetos esenciales en la actividad bursátil, a partir de los cuales se desprende una serie de relaciones jurídicas, derivada de la actividad de estos sujetos. Son el emisor y el inversionista, quienes a través de la oferta y la demanda de valores crean un entorno que requiere de la intervención de otros sujetos para el adecuado desenvolvimiento del Mercado de Valores.

1.4.1. Emisores

La Ley del Mercado de Valores define al emisor de la forma siguiente:

“Artículo 2. Para los efectos de esta ley se entenderá por:

V. Emisora, la persona moral que solicite y, en su caso, obtenga y mantenga la inscripción de sus valores en el Registro. Asimismo, quedarán comprendidas las instituciones fiduciarias cuando actúen con el referido carácter, únicamente respecto del patrimonio fideicomitido que corresponda.”

El mencionado artículo reduce la posibilidad de ser emisor a las personas morales, que mediante la suscripción de títulos buscan allegarse de recursos económicos mediante la inscripción de valores en el Registro Nacional de Valores, por lo que procederemos a dar la siguiente definición:

Emisores: Personas morales que mediante la suscripción de títulos buscan obtener un financiamiento ya sea mediante instrumentos accionarios o de deuda, es decir, son oferentes de valores, pudiendo tener tal carácter tanto entidades del sector privado, como público.

Emisores de Derecho Privado:

1. Sociedades Anónimas de Capital Fijo
2. Sociedades Anónimas de Capital Variable

“dominación” Vid. KELSEN, Hans. *Teoría pura del Derecho*. 12ª edición, Ed. Porrúa, México, 2002, p. 286.

3. Sociedades Anónimas Promotoras de Inversión

4. Sociedades Anónimas Bursátiles

Las Instituciones de Banca Múltiple son un claro ejemplo de Sociedades Anónimas de Capital Fijo que ingresan al mercado de valores con el carácter de emisor privado, en atención a lo establecido por el artículo 9 de la Ley de Instituciones de Crédito. Por otra parte, de conformidad con lo establecido en el artículo 10 de la Ley del Mercado de Valores, tanto las Sociedades Anónimas Promotoras de Inversión, como las Sociedades Anónimas Bursátiles, son sociedades anónimas del Mercado de Valores y se encuentran sujetas a la Ley del Mercado de Valores. Aunado a lo anterior, las diversas empresas oferentes de bienes y servicios, así como las entidades financieras descritas en el artículo 2 fracción VI de la Ley del Mercado de Valores, pueden adquirir tal carácter.

*Emisores de Derecho Público:*¹⁴

1. Administración centralizada: federal, estatal y municipal.
2. Administración descentralizada (paraestatal):
 - a. Organismos Públicos Descentralizados
 - b. Empresas de Participación Estatal Mayoritaria
 - c. Fideicomisos Públicos

Dentro de la organización descentralizada se encuentra la Banca de Desarrollo, cuya naturaleza jurídica corresponde al de Sociedades Nacionales de Crédito, con personalidad jurídica y patrimonio propio, en términos del artículo 30 de la Ley de Instituciones de Crédito.

¹⁴ Vid. GUTIÉRREZ OCEGUEDA, Juan Ramón. *Derecho Comercial y Financiero*. Universidad de Guadalajara, Centro Universitario de Ciencias sociales y Humanidades, México, 2005, p. 307.

1.4.2. Inversionistas

A diferencia de los emisores, la Ley del Mercado de Valores, no limita al inversionista en cuanto a su origen, de ahí que pueden tener tal carácter las personas físicas o morales demandantes de valores, cuya nacionalidad puede ser mexicana o extranjera y cuya única característica es la de tener un superávit destinado al ahorro. De este modo se consideran inversionistas: “quienes teniendo excedentes de capital y pudiendo prescindir transitoriamente de su liquidez, deciden destinar sus recursos a la obtención de rendimientos mediante su colocación en el mercado de valores”¹⁵

El artículo 2 de la LMV menciona dos tipos de inversionistas:

*“XVI. **Inversionista calificado**, la persona que habitualmente cuente con los ingresos, activos o las características cualitativas que la Comisión establezca mediante disposiciones de carácter general*

*XVII **Inversionista institucional**, la persona que conforme a las leyes federales tenga dicho carácter o sea entidad financiera, incluyendo cuando actúen como fiduciarias al amparo de fideicomisos que conforme a las leyes se consideren como inversionistas institucionales.”*

Del mismo modo que los emisores, los inversionistas pueden ser de derecho público o privado.

1.4.3. Intermediarios bursátiles

La Ley del Mercado de Valores establece elementos que permiten una aproximación al concepto de intermediario bursátil, ya que menciona elementos objetivos que especifican en bajo qué circunstancias se está ante la intermediación con valores y enumera a los sujetos que tendrán la calidad de intermediarios del mercado de valores; lo cual hace de la siguiente forma:

¹⁵ *Idem.*

1. Elemento subjetivo. En atención a las entidades financieras que la ley reputa como intermediarios lo son:

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

- I. Casas de bolsa*
- II. Instituciones de crédito*
- III. Sociedades operadoras de sociedades de inversión y administradoras de fondo para el retiro*
- IV. Sociedades distribuidoras de acciones de sociedades de inversión y entidades financieras autorizadas para actuar con el referido carácter de distribuidoras.”*

2. Elemento objetivo en atención a las actividades que realiza el intermediario bursátil:

“Artículo 2: *Para efectos de esta ley se entenderá por:*

XV *Intermediación con valores, realización habitual y profesional de cualquiera de las actividades que a continuación se indican:*

- a)** *Actos para poner en contacto oferta y demanda de valores.*
- b)** *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.*
- c)** *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”.*

A continuación se procederá al análisis de los sujetos establecidos en el artículo 113 de la Ley del Mercado de Valores, en el cual se mencionan los siguientes intermediarios del Mercado de Valores:

1. Casas de bolsa

La Ley del Mercado de Valores dedica el título VI a los intermediarios del mercado de valores, haciendo mención en primer término de las casas de bolsa, así como el establecimiento de sus filiales,¹⁶ las cuales de igual modo, deberán contar con la autorización otorgada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Este ordenamiento establece la naturaleza de la casa de bolsa, en el artículo 114, como una sociedad anónima organizada de conformidad con las disposiciones especiales que contenidas en dicho ordenamiento, además menciona que la norma de aplicación supletoria será la Ley General de Sociedades Mercantiles. Y cuyas actividades y servicios se encuentran descritos en el artículo 171 de la Ley del Mercado de valores en XXV fracciones, que llevan implícito el vincular a emisores e inversionistas. El intermediario por excelencia en el mercado de valores son las casas de bolsa, derivado de la supresión en la ley de la figura del especialista bursátil.

Derivado de lo dispuesto en la legislación principal bursátil se define a las casas de bolsa de la siguiente forma:

Las casas de bolsa son Sociedades Anónimas autorizadas de forma intransmisible por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores para realizar la intermediación bursátil.

2. Instituciones de crédito

Por lo que hace a las Instituciones de Crédito, éstas se encuentran reguladas en la Ley que recibe el mismo nombre, y cuyo artículo segundo establece que lo serán:

¹⁶ Ley del Mercado de Valores, artículo 2, fracción VIII. Filial, la sociedad anónima autorizada para organizarse y operar conforme a esta Ley con el carácter de casa de bolsa, en cuyo capital participe mayoritariamente una institución financiera del exterior o una sociedad controladora filial.

- I. Las Instituciones de Banca Múltiple
- II. Las Instituciones de Banca de Desarrollo

Las instituciones de Banca Múltiple son sociedades anónimas de capital fijo autorizadas discrecionalmente y de forma intransmisible, por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, previa opinión del Banco de México y de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, para prestar el servicio de banca y crédito; como lo establece el artículo 8 de la Ley de Instituciones de Crédito.

El artículo 30 de la Ley de Instituciones de Crédito define a las Instituciones de Banca de Desarrollo como entidades de la Administración Pública Federal, con personalidad jurídica y patrimonio propios, constituidas como Sociedades Nacionales de Crédito, cuya finalidad es prestar el servicio de banca y crédito.

El común denominador de estas instituciones es la prestación del servicio de banca y crédito definido por la misma ley en el artículo 2 de la siguiente forma:

“Para efectos de lo dispuesto en la presente Ley, se considera servicio de banca y crédito la captación de recursos del público en el mercado nacional para su colocación en el público, mediante actos causantes de pasivo directo o contingente, quedando el intermediario obligado a cubrir el principal, y en su caso, los accesorios financieros de los recursos captados”.

El mismo precepto legal excluye a otro tipo de actividad de intermediación financiera de considerarse servicio de banca y crédito, por lo que solo se consideran como tales las actividades realizadas por las instituciones de crédito constituidas como instituciones de banca múltiple o instituciones de banca de desarrollo.

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

Se conoce como sociedades de inversión a las “sociedades anónimas constituidas con el objeto de adquirir valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista.”¹⁷ Mientras que las sociedades operadoras de sociedades de inversión son entidades financieras, cuyo fundamento se encuentra la Ley de Sociedades de Inversión, la cual establece en sus artículos 5 y 6 que el objeto de las mismas será la adquisición y venta de Activos Objeto de Inversión¹⁸ con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista, así como la contratación de los servicios y la realización de las demás actividades previstas en dicha ley. También se establece que la organización y funcionamiento de dichas sociedades es mediante la autorización otorgada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Las Administradoras de Fondo para el Retiro son las empresas financieras que encuentran su fundamento en la Ley del Seguro Social que entró en vigor el 1º de julio de 1997, cuya función corresponde a la administración de los recursos individuales de retiro de los trabajadores, así como la canalización de esos recursos a las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro.

Por lo que una Administradora de Fondos para el Retiro es una entidad financiera autorizada por la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para

¹⁷ <http://www.bmv.com.mx/>

¹⁸ Ley de Sociedades de Inversión, artículo 2, Para efectos de esta Ley se entenderá por: I. Activos Objeto de Inversión: Los valores, títulos y documentos a los que les resulte aplicable el régimen de la Ley del Mercado de Valores inscritos en el Registro Nacional o listados en el Sistema Internacional de Cotizaciones, otros valores, los recursos en efectivo, bienes, derechos y créditos, documentados en contratos e instrumentos, incluyendo aquéllos referidos a operaciones financieras conocidas como derivadas, así como las demás cosas objeto de comercio que de conformidad con el régimen de inversión previsto en la presente Ley y en las disposiciones de carácter general que al efecto expida la Comisión para cada tipo de sociedad de inversión, sean susceptibles de formar parte integrante de su patrimonio;

el retiro (CONSAR) para administrar y canalizar los recursos de retiro de los trabajadores.

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

Una completa definición del intermediario en el mercado de valores es la siguiente:

“Intermediario en el mercado de valores es:

- A) Aquella persona de derecho privado generalmente bajo la forma jurídica de sociedad anónima de capital variable;*
- B) Que obtuvo la anuencia de la S.H.C.P.;*
- C) Previa opinión favorable de la C.N.B.V.*
- D) En vista de fungir consuetudinariamente;*
- E) Como punto de conexión entre el ofrecimiento y la solicitud de instrumentos cotizables en el mercado de valores;*
- F) Logrando su colocación a través de la fuente general de las obligaciones llamada “oferta pública”;*
- G) Actuando además como administrador de portafolios de valores que conforman el patrimonio de terceras personas; y*
- H) Con la posibilidad de ejercer adicionalmente operaciones similares o aún adicionales a las expresamente facultadas, siempre que se obtenga la habilitación respectiva de la referida Secretaría.”¹⁹*

A continuación se hace una propuesta para definir a los intermediarios del mercado de valores:

Los intermediarios en el mercado de valores son entidades financieras que fungen como nexo, vinculando a emisores e inversionistas, con la finalidad de facilitar el intercambio de instrumentos financieros.

¹⁹ GUTIÉRREZ OCEGUEDA, Juan Ramón. *op. cit.*, p. 315.

1.4.4. Autoridades

Lo conforman los siguientes sujetos de derecho público: una secretaría de estado, organismos de carácter desconcentrado, descentralizado y autónomo; cuyas funciones son principalmente la vigilancia, supervisión y regulación. En virtud de que el análisis de las autoridades es materia de estudio en el siguiente capítulo, nos limitaremos a mencionar a dichas autoridades y su naturaleza jurídica:

1. Secretaría de Hacienda y Crédito Público, se encuentra en primer término como cabeza de sector en materia financiera;
2. Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con autonomía técnica y facultades ejecutivas;
3. Banco de México (BANXICO), persona de derecho público con carácter autónomo; y finalmente

Lo anterior con fundamento en sus respectivas leyes.

1.4.5. Organismos Autorregulatorios y de apoyo

La Ley del Mercado de Valores dedica su título VIII a este apartado, y al igual que las autoridades, son materia de un análisis posterior, por lo que únicamente se citarán las mencionadas en la ley especial:

1. Las bolsas de valores,
2. Las contrapartes centrales y
3. Instituto para el depósito de valores
4. Las organizaciones gremiales de intermediarios del mercado de valores o de asesores en inversión que sean reconocidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

1.4.6. Otros agentes del mercado de valores

El título XI de la Ley del Mercado de Valores es dedicado a estas instituciones, en donde se menciona los siguientes:

1. Proveedores de precios.

El servicio de proveeduría de precios se realiza por sociedades anónimas autorizadas de forma intransmisible, por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, cuya finalidad consiste en la prestación habitual y profesional del servicio de cálculo, determinación y proveeduría o suministro de precios actualizados para la valuación de valores, instrumentos financieros derivados en mercados reconocidos por las autoridades financieras o índices, así como de envío de información relacionada con dichas actividades, según lo establece el artículo 333 de la legislación principal bursátil, además esta actividad estará reservadas a los proveedores de precios. El mismo precepto establece que no se considerará como proveeduría o suministro de precios, la exclusiva transmisión o difusión de cualquier tipo de precios respecto de valores, instrumentos financieros derivados o índices, por medios electrónicos, de telecomunicaciones o impresos.

2. Instituciones calificadoras de valores.

Se trata de otra entidad financiera autorizada de forma intransmisible por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, cuyo objeto es la prestación habitual y profesional del servicio consistente en el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación sobre la calidad crediticia de valores, de acuerdo a lo establecido por el artículo 334 de la Ley del Mercado de Valores.

Son instituciones independientes que realizan dictámenes que permiten conocer la calidad financiera de los emisores; con el propósito de determinar el grado de riesgo que dicho instrumento representa para el inversionista. Evalúan la certeza de pago oportuno de la emisora y constatan su existencia legal, a la vez que ponderan su situación financiera.

Otros organismos de apoyo mencionados en la ley lo son:

3. *Asesores de inversión*

“Artículo 225. *Las personas que sin ser intermediarios del mercado de valores proporcionen de manera habitual y profesional servicios de administración de cartera de valores tomando decisiones de inversión a nombre y por cuenta de terceros, así como que otorguen asesoría de inversión en valores, análisis y emisión de recomendaciones de inversión, tendrán el carácter de asesores en inversiones.”*

La ley los excluye de ser considerados intermediarios en razón de que les está prohibido recibir efectivo o valores de clientes, emisoras o intermediarios, y no se encuentran sujetos a la supervisión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, sin embargo, pueden formar parte de un organismo autorregulatorio reconocido por la autoridad antes mencionada.

Su objetivo es certificar su calidad técnica, honorabilidad e historial crediticio satisfactorio, ante un organismo autorregulatorio reconocido por la Comisión, en relación con los servicios que proporcionen al público, o bien, utilizar los servicios de personas físicas que cuenten con dicha certificación.

4. *Auditores externos*

La Ley del Mercado de Valores establece en su título XII lo relativo a esta figura, destacando que se encuentran sometidos a las disposiciones de carácter general que establezca la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, siendo un elemento indispensable para la prestación de sus servicios la honorabilidad de éstos, debido a la necesidad de crear confianza en público inversionista.

En virtud de que la legislación principal bursátil no establece una definición del auditor, recurrimos a la que esboza La Comisión de Normas de Procedimientos y Auditoría, al definir al auditor como “el profesional independiente que, con base en su examen, emite su opinión sobre los estados financieros preparados por las empresas”, lo cual se logra mediante el dictamen que éste realiza.

1.5. Importancia

El derecho financiero es trascendental en toda sociedad, pues conforma una pieza importante en el desarrollo económico de las naciones, en donde convergen el Derecho y la economía.

Por lo que respecta a la ciencia jurídica, la diversidad y complejidad de las actividades humanas hacen necesaria la creación de lineamientos que regulen los diversos ámbitos del actuar de los sujetos, para el establecimiento de una sana convivencia en sus relaciones. Esta necesidad es satisfecha por el Derecho, mediante la creación de normas jurídicas que establecen un sistema de permisiones y sanciones. Mientras que la ciencia económica constituye una fuerza fáctica que impone circunstancias bajo las cuales se desenvuelven quienes en ella participan, pues lo aplastante de su realidad rebasa el mundo hipotético e ideal. El estrecho vínculo entre estas disciplinas se hace perceptible, en atención a que “la fuente de la norma viene a ser el hecho social que toma en cuenta la persona encargada de redactarla, precisamente para adecuar la legislación a la realidad social y es así como los cambios económicos, políticos, filosóficos, culturales, las devaluaciones, los movimientos armados, los descubrimientos científicos, el desarrollo tecnológico que tiene una sociedad determinada, originan la norma.”²⁰

Es así que “el derecho se encarga de estipular todo lo necesario para la convivencia armónica de una sociedad, marca las directrices a seguir y los elementos necesarios para que la vida en sociedad se pueda llevar a cabo en su organización y estructura básica; la economía, en cambio, es una de las herramientas que la sociedad tiene para la distribución y el uso adecuado de los recursos.”²¹

²⁰ ACOSTA ROMERO, Miguel. *Teoría General del Derecho Administrativo. Primer curso*, 12ª edición, Ed. Porrúa, México, 1995, p. 65.

²¹ MARTÍNEZ CASTILLO, Carlos Alberto. *El impacto de la globalización en la regulación financiera en México. Una propuesta para establecer el derecho de la intermediación financiera como medio para lograr el desarrollo*. Ed. Porrúa, México, 2004, p. 114.

Con base en lo anterior, el Mercado de Valores trasciende a la esfera jurídica con la regulación de la conducta de los sujetos que en él se desenvuelven y de las actividades que realizan; a fin de responder de forma adecuada a las modificaciones que se dan como consecuencia de la globalización y de la aplicación de nueva tecnología.

Por otra parte, la convergencia tanto de normas de derecho privado, como normas de derecho público es una particularidad que se presenta en el Mercado de Valores, en atención a la relevancia de su actividad.

La importancia del derecho financiero se materializa en la normatividad de carácter público que establece el Estado. El Dr. Jesús de la Fuente Rodríguez menciona cuatro puntos que respaldan esta intervención estatal: las instituciones financieras *reciben los fondos del público*, sus servicios son *satisfactores de necesidades colectivas*, su *quiebra perjudicaría de modo directo a los ahorradores e inversionistas e indirectamente a la economía* y finalmente el sistema financiero (en especial en bancario) constituye el *pilar del sistema nacional de pagos* de un país.²² Atendiendo a estos argumentos, podemos afirmar que la actividad financiera posee una verdadera fuerza en la vida económica de los países. Pues coexisten los intereses de los diversos participantes, lo que exige la pronta adaptación de la normatividad a las circunstancias que se dan.

Por lo que hace a la importancia del Mercado de Valores, el mismo doctrinario opina que ésta se manifiesta en atención al emisor, inversionista y el país²³ de la siguiente forma:

1. **Emisor:** *Se facilita el acceso al financiamiento a un costo menor, evitando acudir a intermediarios; fomenta el desarrollo de empresas; genera condiciones atractivas y competitivas; y finalmente brinda acceso a las medianas empresas para acudir al mercado de valores.*

²² Vid. DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús. *op. cit.*, pp. 5 y 84.

²³ *Ibidem*, pp. 602-603.

2. ***Inversionista:*** *Reflejado en el acceso a inversiones transparentes, equitativas, con protección de derechos y buen gobierno corporativo; liquidez; fácil evaluación de su patrimonio y decisiones a corto plazo y diversificación de portafolios.*
3. ***País:*** *Ahorro a largo plazo; democratización del capital; recursos para generación de empleos, promoción del crecimiento y desarrollo económico del país; mayor transparencia del manejo de las empresas en beneficio de los trabajadores, fisco y terceros; competencia integral; y financiamiento eficiente.*

Cuando el derecho satisface las necesidades de regulación que exige el mercado de valores, se permite el correcto desenvolvimiento de quienes intervienen en él, colaborando así en el desarrollo económico. Por ello el Estado mexicano se ha erigido como un ente superior que otorga o priva al particular de las prerrogativas que permiten su constitución y funcionamiento. En esta concepción autoritaria del Estado se visualiza el papel interventor que desempeña dentro de la economía, materializado en figuras como la concesión que otorga la autoridad gubernamental para la constitución y funcionamiento de las instituciones bursátiles. Al ser el Estado quien otorga la concesión, posee también la facultad de quitarla mediante la figura de la revocación. Así mismo, el actuar de los participantes del mercado de valores se encuentra sometido a la reglamentación expedida por la autoridad, en el que se establecen prohibiciones y la aplicación de sanciones en caso de inobservancia. Por otra parte, las actividades del mercado de Valores no se encuentran exentas de la comisión de delitos, sancionados también por la autoridad. Por lo tanto, el Estado como ente rector de la economía, posee facultades en materia bursátil que le permiten vigilar, reglamentar y sancionar la conducta y el desenvolvimiento de sus participantes.

El derecho financiero debe su regulación, en cuanto a normas de derecho privado, a su origen como parte del derecho mercantil, pues las actividades realizadas dentro del mercado de valores son actos de comercio. Por otra parte hay un elemento subjetivo que abre la puerta a este tipo de normas, en atención a los sujetos que conforman el mercado de valores; pues en el caso de México, los

organismos autorregulatorios se constituyen como instituciones privadas, que realizan actividades públicas y gozan para ello de prerrogativas otorgadas por el Estado, estableciéndose como “entes que cumplen una gestión autónoma o de autoadministración mediante el ejercicio de potestades públicas que reciben por delegación o transferencia del Estado, titular originario de tales prerrogativas.”²⁴

La regulación del Mercado de valores requiere del pleno conocimiento de sus instituciones, figuras, relaciones y sujetos que lo componen. Tomando en cuenta que “el derecho, por su naturaleza, no puede modificarse con la misma velocidad que las finanzas, por lo que su retraso en algunas de sus disposiciones más sustanciales antepone barreras al desarrollo,”²⁵ resulta favorable el hecho de que la reglamentación expedida por estos organismos sea elaborada por quienes de forma activa incurren en el mercado de valores, pues son versados en el tema y poseen pleno dominio de las necesidades a satisfacer.

Lamentablemente así como el derecho puede ser un catalizador para el desarrollo económico, en caso de no emplearse de forma adecuada, puede implicar un límite al mismo, al no responder a las demandas del mercado bursátil. “Una deficiente política monetaria y financiera, como es natural, puede arruinar las economías más superlativas. Pero ninguna política financiera, cualquiera que fuere el grado de excelencia de su diseño, puede llevar a la prosperidad a una organización social apática, mal equipada, ignorante, egoísta o desinteresada crónicamente de toda forma de cooperación y solidaridad.”²⁶ De ahí la importancia que tiene la aplicación de normas acordes a la realidad y a los cambios tecnológicos suscitados en el Mercado de Valores.

²⁴ DROMI, José Roberto. *Derecho administrativo económico*. t I, 2ª reimpresión, Ed. Astrea, Buenos Aires, 1983, p. 50.

²⁵ MARTÍNEZ CASTILLO, Carlos Alberto. *op cit*, p. XVI.

²⁶ SAVRANSKY, Jorge. *Bancos y entidades financieras. Operaciones. Contratos de préstamo. Oferta pública de valores*. Ed. Astrea, Argentina, 1988, p. 19.

CAPÍTULO 2

ORGANISMOS AUTORREGULATORIOS

2.1. Concepto

La necesidad de regular internamente el funcionamiento del mercado bursátil se vio satisfecha con la creación de los organismos autorregulatorios, instituciones buscan perfeccionar las operaciones que en él se dan, brindando seguridad a los participantes. Dentro de su marco normativo se ha puesto especial atención al fomento de la conducta ética sus miembros, mediante la facultad reguladora que les es conferida en el artículo 229 de la Ley del Mercado de Valores, que establece que éstos pueden emitir normas relativas a:

- I. Los requisitos de ingreso, exclusión y separación de los miembros.*
- II. Las políticas y lineamientos que deben seguir en la contratación con la clientela a la cual presten sus servicios los miembros.*
- III. La revelación de información distinta o adicional a la que derive de esta Ley.*
- IV. El fortalecimiento de la conducta ética de sus miembros y otras personas vinculadas a éstos.*
- V. Las políticas y lineamientos de conducta tendientes a que sus miembros y otras personas vinculadas a éstos con motivo de un empleo, cargo o comisión, conozcan y se apeguen a la normativa aplicable, así como a los sanos usos y prácticas del mercado de valores.*
- VI. Los requisitos de calidad técnica, honorabilidad e historial crediticio satisfactorio aplicables al personal de sus agremiados.*
- VII. La procuración de la eficiencia y transparencia en el mercado de valores.*
- VIII. El proceso para la adopción de normas y la verificación de su cumplimiento.*
- IX. Las medidas disciplinarias y correctivas que se aplicarán en caso de incumplimiento, así como el procedimiento para hacerlas efectivas.”*

Tomando en cuenta que la labor de creación de normas jurídicas es facultad exclusiva del poder legislativo, los entes en comento tienen a su cargo, de forma excepcional y limitada, la creación de lineamientos específicos enfocados al actuar ético de miembros y clientes; así como la conformación de su estructura interna orgánica y funcional.

Las normas autorregulatorias son elaboradas por especialistas en materia bursátil que se basan en su experiencia para crear lineamientos cuya supervisión y sanción recae en ellos mismos. Lo que deja ver que la creación de las normas emanadas de los organismos autorregulatorios le corresponde a los sujetos a quienes van dirigidas, “las normas del derecho son, por el contrario heterónomas, ya que su origen no está en el albedrío de los particulares, sino en la voluntad de un sujeto diferente.”¹ El propósito perseguido con la creación de estos organismos es contribuir al sano desenvolvimiento del Mercado de Valores, esto se logra mediante la adaptación a las necesidades de derecho bursátil que se presentan debido a su dinamismo; la existencia de tecnicismos y la aplicación de nuevas tecnologías requieren del conocimiento profundo de su funcionamiento.

Por otra parte, en esta materia el comportamiento ético tiene una gran importancia, ya que el sano desenvolvimiento del mercado de valores depende directamente del grado de credibilidad que tengan los participantes en él, en especial los inversionistas, pues “los inversionistas tienden a abandonar el mercado cuando existe la sospecha de manipulación en él, particularmente cuando en el marco jurídico aplicable no existen mecanismos apropiados para obtener un resarcimiento.”² Previendo esta situación y como requisito indispensable para la eficacia de la normatividad autorregulatoria, existen medidas correctivas y disciplinarias aplicables en caso de incumplimiento, así como evaluaciones periódicas cuyo propósito es mostrar el grado de cumplimiento que hay sobre las normas expedidas.

¹ GARCÍA MAYNEZ, Eduardo. *Introducción al estudio del Derecho*, 55ª edición, Ed. Porrúa, México, 2003, p. 22.

² ALVAREZ MACOTELA, Óscar Salvador. *Manipulación del mercado de valores: situación y normas de combate*, Ed. Porrúa, México, 2003, p. 7.

La supervisión del cumplimiento de dichas normas y la aplicación de sanciones se encuentra a cargo del organismo autorregulatorio. Cabe destacar que estas normas siempre estarán subordinadas a las fuentes principales, supletorias y complementarias del Mercado de Valores.

Pese a que la legislación bursátil no brinda un concepto de estos entes, sí existe una definición proporcionada por El Tratado de Libre Comercio con América del Norte, ratificado por el H. Senado de la República el 22 de noviembre de 1994; el cual en su capítulo XIV intitulado “Servicios financieros”, establece la definición de *organismos reguladores autónomos* de la siguiente forma:

Organismos reguladores autónomos “significa cualquier entidad no gubernamental, incluso cualquier bolsa o mercado de valores o de futuros, cámara de compensación o cualquier otra asociación u organización que ejerza una autoridad, propia o delegada, de regulación o de supervisión, sobre los prestadores de servicios financieros o las instituciones financieras.”

Los organismos autorregulatorios del Mercado de Valores son entidades coadyuvantes, por lo que suelen ser identificados como instituciones de apoyo, cuyo objeto es implementar estándares de conducta y operación entre sus miembros, a fin de contribuir al sano desarrollo del mercado de valores, como lo establece el artículo 228 de la Ley del Mercado de Valores. No se trata de instituciones operativas como sucede en el caso de los intermediarios, cuya función consiste en la captación y colocación de recursos; sino que se limitan a facilitar o apoyar a la realización de tales operaciones. Tampoco se pretende que suprimir la labor legislativa con su existencia, pues la normatividad que emiten se encuentra limitada a la conformación de los miembros, clientes y las sanciones aplicables a los mismos en caso de incumplimiento a lo previsto.

Convertida en una práctica cada vez más usual, “la autorregulación es el mecanismo o proceso mediante el cual los agentes económicos afectados por una situación conflictiva (por razones de ineficiencia o injusticia o, más en concreto, por tensión entre afán de lucro y comportamiento ético) deciden asumir por sí mismos, la responsabilidad de establecer y exigir la observancia de ciertos

criterios y reglas dirigidos a solventar el conflicto.”³ Una definición más aproximada en el sistema financiero mexicano es la que concibe a la “autorregulación como el conjunto de normas mediante las cuales un grupo de entidades o profesionales de cierta actividad, establecen estándares y lineamientos sobre los que debe conducirse su práctica profesional, en adición a la regulación pública, todo lo cual puede documentarse en códigos de ética, normas, reglamentos y políticas, cuyo objeto es lograr un mercado eficiente, equitativo, transparente, seguro y de calidad.”⁴

Además de la expedición de normatividad autorregulatoria, existen elementos inherentes a todo organismo autorregulatorio contemplado en la Ley del Mercado de Valores, tales como la conformación de éstos como sociedad anónima con duración indefinida, con domicilio en territorio nacional y dado que sus servicios son considerados de carácter público, para constituirse como tales requieren de la concesión otorgada discrecionalmente por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

2.1.1. Constitución como Sociedad Anónima

En atención a que es requisito indispensable para ser concesionario como organismo autorregulatorio, la existencia previa de éste como sociedad anónima, es que le son aplicables las disposiciones establecidas en la Ley General de Sociedades Mercantiles. Aunque la denominación de sociedad anónima "es únicamente formal; no existe anonimato posible puesto que la incorporación a la sociedad se concibe únicamente como resultado de la inscripción de la sociedad en cuestión en la sección de intermediarios del registro.”⁵ Por lo que es necesario recurrir al concepto legal de Sociedad Anónima que se encuentra en la ley en comento, la cual establece en su artículo 87 que

³ TENA RODRÍGUEZ, Vicente. *Análisis de los Mercados de Valores. Una aproximación a su estructura y funcionamiento*. Ed. Dixon, España, 2000, p. 406.

⁴ http://www.condusef.gob.mx/Seccion_Cambiante/Otros_Paises/ci4_asoc_gremiales.html.

⁵ IGARTÚA ARAIZA, Octavio. *Introducción al Estudio del Derecho Bursátil Mexicano*. 3ª edición, Ed. Porrúa, México, 2001, p. 226.

sociedad anónima es la que existe bajo una denominación y se compone exclusivamente de socios cuya obligación se limita al pago de sus acciones.

Al tratarse de una sociedad mercantil en términos de lo establecido por el capítulo V de la Ley General de Sociedades Mercantiles se conforma por la asamblea de accionistas como órgano supremo; la administración se encuentra a cargo del consejo de administración, integrado por un mínimo de cinco y máximo de quince consejeros, de los cuales cuando menos el veinticinco por ciento deberán ser independientes conforme a los requisitos de independencia previstos por las sociedades anónimas bursátiles; adicionalmente a este órgano, la administración se encuentra encomendada a un director general.

El consejo de la administración podrá establecer comités necesarios para el mejor desempeño de las funciones de la sociedad, sin embargo, la ley impone la obligación de crear comités específicos dependiendo del organismo autorregulatorio de que se trate, siendo los siguientes:

- *Bolsa de valores*: comités encargados de la admisión de miembros; del listado de emisoras; de auditoría (presidido por un consejero independiente), de normativa y de sanciones.
- *Instituciones para el Depósito de Valores*: comité de auditoría
- *Contrapartes centrales*: La ley establece en el artículo 306 que el consejo de administración de las contrapartes centrales de valores deberá contar con al menos tres órganos colegiados que se encargarán de llevar a cabo lo siguiente:
 - I. El primero determinará y aplicará el sistema de administración de riesgos y emitirá normas de carácter operativo, prudencial y autorregulatorio aplicables a la sociedad y a sus deudores y acreedores recíprocos.*
 - II. El segundo vigilará el cumplimiento de las normas citadas en la fracción anterior.*
 - III. El tercero aplicará las medidas disciplinarias por el incumplimiento de las normas citadas en la fracción I de este artículo.”*

Aunado a lo anterior, las sociedades deben tener la denominación social que contenga la expresión de su objeto: “bolsa de valores”, “institución para el depósito de valores” o “contraparte central de valores”

2.1.2. Duración indefinida

2.1.3. Domicilio en territorio nacional

Por lo que hace a los dos rubros antes citados, baste mencionar que el Mercado de Valores requiere dar seguridad a sus participantes, por ello se establecen estos requisitos para su constitución.

2.1.4. Objeto social considerado servicio público concesionado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público

La naturaleza y creación de los organismos autorregulatorios se encuentra determinada por el tipo de modelo económico adoptado por el país en que éstos se establezcan, es decir, “la autorregulación tiene un papel importante particularmente en el modelo de desarrollo que mayor fuerza tiene en la actualidad. El nivel de participación del Estado en la economía es pues una determinante del modelo económico.”⁶

Dada la trascendencia que tienen los organismos autorregulatorios del mercado de valores en el sistema financiero del país y al carácter de economía mixta⁷ que poseemos, se hace necesario el *control* del Estado para su sano y correcto funcionamiento. Ello en atención a que su objeto social es considerado un servicio público y varía en atención al organismo autorregulatorio de que se trate,

⁶ MARTÍNEZ CASTILLO, Carlos Alberto. *El impacto de la globalización en la regulación financiera en México. Una propuesta para establecer el derecho de la intermediación financiera como medio para lograr el desarrollo*, Ed. Porrúa, México, 2004, p. 105.

⁷ *Sistema de economía mixta* “Este sistema recibe diversos nombres: **economía neoliberal**; **economía social de mercado**; **economía de mercado con planificación indicativa**; **economía socialista de mercado**; **socialismo concurrencial**; **economía de mercado administrativo** y, más jurídicamente, **Estado social de derecho**, **capitalismo reglamentado**. Este modelo surge en la década de los treinta como respuesta al colapso de las economías puras de mercados, sustentado en las teorías de John **Maynard Keynes** y en la experiencia del “*Nuevo Trato*” del presidente Roosevelt de Estados Unidos de Norteamérica (1934)”. Vid. WITKER VAZQUEZ, Jorge. *Introducción al Derecho Económico*. Ed. Harla, México, 1995, p. 19.

así puede ser: a actuar como bolsa de valores, como institución para el depósito de valores, como contraparte central o como a las asociaciones gremiales de intermediarios bursátiles autorizados en términos de la Ley.

En esa tesitura, nuestro sistema jurídico otorga originariamente al Estado la realización de actividades tendientes a brindar servicios que satisfagan las necesidades de carácter público mediante órganos estatales. Sin embargo, estos servicios pueden ser realizados por particulares. Este es caso de los organismos autorregulatorios, que son entidades privadas cuyas actividades son consideradas por la ley como *servicio público*, siendo la concesión administrativa la vía idónea que permite al particular desempeñar dicha actividad originalmente reservada al Estado. El carácter y naturaleza jurídica de la concesión administrativa también se encuentra vinculada al tipo de modelo económico adoptado por el país.⁸

En México la creación de organismos autorregulatorios es mediante la concesión administrativa, la cual “constituye un acto administrativo discrecional, del órgano de la Administración Pública, que aplica en un caso concreto las disposiciones que regulan la materia de concesión.”⁹ De esta definición podemos destacar la facultad discrecional de los órganos del Estado, concebida como “la libre apreciación que se le da al órgano de la Administración Pública, con vistas a la oportunidad, la necesidad, la técnica, la equidad, o razones determinadas, que puede apreciar circunstancialmente en cada caso, todo ello, con los límites consignados en la ley.”¹⁰ La discrecionalidad establece una relación jurídica entre el concedente (autoridad) y el concesionario (particular) carente de igualdad entre

⁸ Concesión: “su naturaleza jurídica, en nuestra opinión, varía de acuerdo con las tendencias que puedan apreciarse en la actividad del Estado; en un Estado liberal, la concesión aparecerá como un contrato, y otorgará al particular determinados privilegios, en un Estado intervencionista, o en un Estado que tienda hacia el socialismo, la concesión no será un contrato, sino un acto administrativo y paulatinamente se restringirá al régimen de concesión, para que el Estado se haga cargo de actividades que en otros Estados y en otras épocas se reconocían como parte de la esfera de actividad de los particulares.” *Vid.* ACOSTA ROMERO, Miguel. *Teoría General del Derecho Administrativo*, 17ª edición, Ed. Porrúa, México, 2004, p. 848.

⁹ *Ibidem.*, p. 857.

¹⁰ *Ibidem.*, p. 1002.

las partes, pues el concesionario se encuentra sometido a la reglamentación y condiciones impuestas por la autoridad; constituyendo “una herramienta importante para limitar la entrada al sistema financiero de entidades con proyectos inviables, así como de personas moralmente indeseables y/o técnicamente incapaces.”¹¹

La concesión administrativa envuelve grandes similitudes con la *autorización*, por tratarse en ambos casos de actos administrativos permisivos. Sin embargo, la primer diferencia entre ambos es en atención a la naturaleza del objeto que será autorizado o concesionado. Es decir, si se trata de una actividad susceptible de ser realizada por un particular no sujeta a ser efectuada prioritariamente por el Estado, estaremos hablando de una autorización; mientras que la concesión es “el acto por el cual se concede a un particular el manejo y explotación de un servicio público o la explotación y aprovechamiento de bienes de dominio del Estado.”¹² Lo anterior se desprende del artículo 28 constitucional en su párrafo X, que establece lo siguiente:

“Artículo 28, párrafo X

*El Estado, sujetándose a las leyes, podrá en caso de interés general, **concesionar** la prestación de servicios públicos o la explotación, uso y aprovechamiento de bienes de dominio de la Federación, salvo las excepciones que las mismas prevengan.”*

Del precepto anterior se desglosan dos circunstancias: en primer lugar la finalidad de la concesión será la satisfacción de necesidades del *interés general*; y por otra parte, el objeto o materia de la concesión puede ser en relación a *servicios públicos* o a los bienes de la Federación.

¹¹ DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús. *Tratado de Derecho Bancario y Bursátil*. Tomo I, 5ª edición, Ed. Porrúa, México, 2007, p. 105.

¹² FRAGA, Gabino. *Derecho Administrativo*. 40ª edición, Ed. Porrúa, México, 2000, p. 242.

El interés general es el equivalente legal doctrinariamente del interés público,¹³ definido como: “la pretensión de un sector poblacional para que un bien o actividad material o cultural, que le es común sea proporcionado o protegido por el estado al considerarlo éste primordial.”¹⁴ Por lo que hace al manejo y explotación de un servicio público, puede definirse como la “empresa oficial o privada destinada a satisfacer necesidades colectivas del público,”¹⁵ en esa tesitura, podemos afirmar que la finalidad del servicio público es la satisfacción del interés general.

Como segunda divergencia entre la concesión y la autorización se encuentra en el carácter discrecional de la primera, pues en el caso de la autorización basta con el cumplimiento de los requisitos legales por parte del particular para su otorgamiento. El Doctor Jesús de la Fuente Rodríguez resume la diferencia entre concesión y autorización¹⁶ de la siguiente forma:

CONCESIÓN	AUTORIZACIÓN
<ul style="list-style-type: none"> • Hay una libertad de la autoridad para concederla o no. 	<ul style="list-style-type: none"> • Está sometida a la ley, no está sujeta a la autoridad.
<ul style="list-style-type: none"> • Es discrecional, puede o no concederse. 	<ul style="list-style-type: none"> • El particular (persona física o moral), puede exigir que se la otorgue, si cumple con los requisitos de la ley, no es discrecional.
<ul style="list-style-type: none"> • La revocación de la concesión puede ser por reglamentación, o discrecional. 	<ul style="list-style-type: none"> • La revocación debe ser con causa justificada, no es libre.

¹³ Vid. MARTÍNEZ MORALES, Rafael. *Derecho Administrativo. 3er y 4º cursos*, 3ª edición, Ed. Oxford, México, 2000, p. 172.

¹⁴ *Ibidem.*, p. 165.

¹⁵ PALOMAR DE MIGUEL, Juan. *Diccionario para juristas*, tomo I, Ed. Porrúa, México, 2000, p. 848.

¹⁶ DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús. *op. cit.*, p. 324.

El acto de autoridad que permite la existencia de los organismos autorregulatorios en la Ley del Mercado de Valores, se encuentra a cargo de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (y del Banco de México en el caso del Instituto para el Depósito de Valores y Contrapartes Centrales) siendo dicha secretaría de estado quien posee la facultad para revocar la concesión otorgada. La legislación bursátil establece que la concesión se resolverá en atención al mejor desarrollo y posibilidades del mercado, imponiendo como requisito formal la publicación en el Diario Oficial de la Federación. La ley en vigor permite la existencia de diversos entes que presten el servicio público de estos organismos, con la limitante de que sea una por cada plaza y en atención al mejor desarrollo y posibilidades del mercado, sin embargo, el mercado mexicano ha centralizado sus operaciones en un solo depósito centralizado de valores, tres contrapartes centrales y dos bolsas de valores, cuyo recinto se encuentra desde 1990 en Paseo de la Reforma 255 colonia Cuauhtémoc, en México Distrito Federal.

Lo anterior permite conceptualizar a los organismos autorregulatorios previstos en la legislación mexicana, de la siguiente forma:

Un organismo autorregulatorio es una Sociedad Anónima, con duración indefinida y domicilio en territorio nacional, cuyo objeto social es considerado un servicio público (actuar como bolsa de valores, institución para el depósito de valores, contraparte central o asociaciones gremiales de intermediarios del mercado de valores o de asesores de inversión reconocidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores) concesionado discrecionalmente por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

2.2. Bolsas de Valores

2.2.1. Antecedentes

La naturaleza misma de la actividad bursátil exigió de un lugar determinado en donde concurriesen oferentes y demandantes de valores; así surgió el antecedente más remoto de las bolsas de valores conocido como lonjas. No es de extrañarse que la creación de bolsas de valores fuera más fecunda en países desarrollados, sobretudo en países con gran actividad comercial; como es el caso de los Países Bajos, en donde se estableció la primera bolsa moderna en Amberes en el año de 1460; también Inglaterra y Francia tuvieron un superávit que les permitió realizar con mayor prontitud la actividad bursátil, mediante la institucionalización de bolsas, en las que se albergó personal de una forma permanente; posteriormente naciones como Estados Unidos de América y Japón hicieron lo mismo.

En nuestro país la creación de estos organismos fue más lento, pues aunque ha existido un recinto destinado para tal fin en diversas etapas de nuestra historia, la actividad bursátil en términos modernos se dio con posterioridad, ya que “en el último tercio del siglo pasado operaban en México, lo que pudiéramos calificar de bolsas clandestinas, en donde había especulación y para evitar estas irregularidades y pensando en la garantía del público, por decreto del 19 de octubre de 1887, se aprobó un contrato celebrado el 21 de mayo de ese año entre los señores Francisco Aspe y Alfredo Labadie, para establecer e México una bolsa mercantil, que fue la primera que existió.”¹⁷

La legislación empleada inicialmente para regular esta actividad no era especializada, siendo el Reglamento y Estatuto de Corredores, junto a la Ley Reglamentaria de Correduría los lineamientos aplicables a esta actividad durante la segunda mitad del siglo XIX.

¹⁷ ACOSTA ROMERO, Miguel. *Nuevo Derecho Bancario. Panorama del Sistema Financiero Mexicano*. 8ª edición, Ed. Porrúa, México, 2000, p. 1051.

Después de un largo proceso “en fecha 29 de agosto de 1933 la Secretaría de Hacienda y Crédito Público otorgó la concesión para el establecimiento de la Bolsa de Valores de la ciudad de México, conforme lo señalaba la Ley General de Instituciones de Crédito de 1932, concesión que se traspasó a la nueva sociedad denominada Bolsa de Valores de México, S.A., formalizada mediante escritura pública el 5 de septiembre de 1933.”¹⁸ Sin embargo, la legislación en comento le otorgaba el carácter de organización auxiliar de crédito, naturaleza jurídica que fue conservada hasta la entrada en vigor de la Ley del Mercado de Valores de 1975, abrogada por la Nueva Ley del Mercado de Valores de diciembre de 2005 que actualmente se encuentra en vigor, en la que se le da el carácter de organismo autorregulatorio.

2.2.2. Concepto y objeto

Las bolsas de valores suelen ser llamadas Bolsas de comercio, en la inteligencia de que constituyen “un mercado público sometido a reglamentaciones del Estado donde se reúnen comerciantes y agentes auxiliares del comercio para concertar operaciones de su ramo.”¹⁹ Esta definición resulta ser un tanto restringida, pues, si bien es cierto que existen *bolsas públicas*, con alto grado de participación estatal en su creación, organización y funcionamiento; también lo es que hay países en los que los particulares se encuentran facultados para la realización de las actividades propias de las bolsas de valores. Por lo tanto “a una economía intervenida y dirigida por el poder público, corresponde un orden jurídico público y administrativo. Esto es, a normas inorgánicas individualizadas, aptas y funcionales para economías autorreguladas y descentralizadas, le suceden normas orgánicas funcionales penetradas por reglamentación y directriz estatal.”²⁰ Lo que implica que al referirnos a un *mercado público* o a las *reglamentaciones del Estado* estaremos hablando de bolsas públicas; en oposición al concepto de bolsas privadas, que conservan cierta independencia del poder estatal en su origen y regulación.

¹⁸ IGARTÚA ARAIZA, Octavio. *op. cit.*, p. 17.

¹⁹ Enciclopedia Jurídica OMEBA, tomo II, Ed. Driskill, Argentina, 1985, p. 366.

²⁰ WITKER VAZQUEZ, Jorge. *op. cit.*, 3p.

La legislación mexicana permite al sector privado la prestación de este servicio, de este modo “la bolsa privada se establece por comerciantes del lugar, respondiendo a una necesidad práctica; que se caracteriza por la libre asociación de sus miembros quienes se someten a un ordenamiento emanado de la propia corporación que ellos forman.”²¹

Como fue mencionado en el concepto genérico de organismo autorregulatorio, es requisito para su conformación existir como sociedad anónima, sin embargo, “la institución, no obstante estar organizada como sociedad anónima, no persigue la obtención de utilidades, sino el ofrecimiento de servicios consistentes en facilitar la realización de operaciones de compraventa de valores emitidos por empresas públicas y privadas con el propósito de obtener recursos para sus actividades.”²² De ahí la importancia de ésta, pues alberga los elementos necesarios en una sede, lo que facilita las operaciones bursátiles, “si la bolsa no existiese como mercado centralizador que concentra dentro de una determinada área geográfica el máximo de operaciones, las negociaciones fraccionarían en mercados pequeños e innumerables.”²³ Lo que implicaría un manejo indebido de los componentes que integran el mercado de valores, redundando en la poca eficiencia del mismo, al no existir la concurrencia de los sujetos que en él intervienen.

Una acertada concepción de este tipo de instituciones es la siguiente: “la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. es una empresa creada por un grupo de comerciantes de valores llamados corredores (casas de bolsa, principalmente). El objetivo de esa empresa es proporcionar un lugar y toda una estructura para facilitar la compra y venta de valores.”²⁴ Sin embargo, en México opera también como bolsa de valores el Mercado Mexicano de Derivados (MexDer).

²¹ IGARTÚA ARAIZA, Octavio. *op. cit.*, p. 226.

²² MERCADO H. Salvador. *Mercado de dinero y mercado de capitales. Finanzas aplicadas*, Ed. Publicaciones Administrativas Contables Jurídicas S.A. de C.V., México, 2006, p. 279.

²³ IGARTÚA ARAIZA, Octavio, *op. cit.*, p. 228.

²⁴ PAZOS, Luis. *Como proteger mi dinero de la inflación*, 6ª reimp., Ed. Diana, México, 1989, p. 69.

2.2.3. Funciones

La Ley del Mercado de Valores atribuye actividades a las bolsas de valores, en su artículo 244 que se pueden agrupar de la siguiente forma:

2.2.3.1 Constituir el espacio físico en donde se reúnen oferentes, demandantes e intermediarios

Este foro aglutina elementos materiales, personales e informáticos en un local creado específicamente para ello, lo que permite que la oferta y demanda de valores o títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores sean concertadas mediante sistemas automatizados detallados en la ley de la siguiente forma:

“I. Las establecidas en los artículos 232 y 255 de esta Ley, para lo cual deberán desarrollar:

- a) Sistemas operativos de negociación.*
- b) Sistemas de divulgación de información al público.*
- c) 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.”*

Actualmente las negociaciones en la Bolsa Mexicana de Valores se llevan a cabo mediante el sistema electrónico BMV SENTRA, cuyas siglas significan Sistema Electrónico de Negociación, Transacción, Registro y Asignación; el cual sustituyó al piso de remates, que es el anexo en donde solían realizarse las operaciones con valores, es así que, “la implementación de sistemas automatizados y medios electrónicos de telecomunicación, propicia el aumento de negociaciones y constituye un factor determinante en la atención a aspectos como liquidez, profundidad y transparencia en el mercado de valores, dado el aumento de velocidad en las transacciones y la reducción considerable de costos.”²⁵

²⁵ GUTIÉRREZ OCEGUEDA, Juan Ramón. *Derecho Comercial y Financiero*. Universidad de Guadalajara, Centro Universitario de Ciencias sociales y Humanidades, México, 2005, p. 322.

La Bolsa Mexicana de Valores proporciona la infraestructura necesaria para llevar a cabo las operaciones bursátiles y se encuentra institucionalizada como sede del mercado bursátil, no obstante que el mercado de valores puede subsistir aún sin un lugar determinado, pues “el máximo exponente del avance tecnológico en los mercados de valores es la aparición y crecimiento exponencial de los *brokers e inversionistas on-line*, ya que hoy más que nunca prevalece la idea de que no es necesario un mercado físico.”²⁶ Ahora bien, el legislador ha señalado como una función de las bolsas de valores el establecer un espacio físico en la fracción II del artículo en comento, toda vez que su existencia representa facilidades para el desenvolvimiento del mercado de valores y como reminiscencia de su origen:

“II. 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.”

2.2.3.2. Mantener, listar y publicar información de los valores a los miembros

Debido a la importancia que tiene el conocimiento sobre los valores objeto de las transacciones para el los inversionistas, es que se busca poner a disposición del público esta información, mediante el listado y publicación de valores. “Las bolsas constituyen un instrumento excelente para propiciar la aproximación a un mercado perfecto en el cual, todos los participantes tengan acceso a información completa sobre las ofertas, demandas y operaciones.”²⁷ La difusión de esta información brinda ventajas indirectas, ya que índices mostrados funcionan como un barómetro de la economía de un país, que nos permite conocer el estado financiero y tendencias.

²⁶ DÍAZ MONDRAGÓN, Manuel. *Invierta con éxito en la Bolsa y otros mercados financieros. Curso práctico*, Ed. Sistemas de Información Contable y Administrativa computarizados, México, 2003, p. 35.

²⁷ IGARTÚA ARAIZA, Octavio, *op. cit.*, p. 220.

La información es de suma importancia, pues la ausencia de certidumbre en las transacciones en este mercado dificultaría su desarrollo. Los sistemas o equipos de comunicación permiten la difusión de cotizaciones, lo que permite aprovechar el avance tecnológico y hacer más eficiente la actividad bursátil, siendo previsto en la ley al atribuir a las bolsas de valores las actividades que a continuación se enumeran:

- “III. Listar valores para su negociación en los sistemas que establezcan, a solicitud de sus emisoras, siempre que se satisfagan los requisitos que determine su reglamento interior.*
- IV. Establecer un listado especial de valores denominado sistema internacional de cotizaciones conforme a lo establecido en esta Ley.*
- V. 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.”*

2.2.3.3. Emitir reglamentación

La actividad bursátil requiere la garantía de que las operaciones sean realizadas como lo contemplan las disposiciones aplicables, actividad contemplada en la ley de la siguiente forma:

- “VII. Fijar las medidas necesarias para que las operaciones que se realicen en ellas se sujeten a las disposiciones que les sean aplicables.”*

La bolsa de valores puede expedir normas referentes a estándares, forma de operación y conducta de los miembros del mercado de valores, “para los organismos gubernamentales, la autorregulación de las bolsas conviene, en virtud de que una porción del gasto relativo o reglamentación es absorbido por al propia Bolsa y el contacto estrecho de las Bolsas con el mercado, permite hacer que la

autorregulación sea más efectiva que la acción de policía ejercida desde afuera.”²⁸

La facultad autorregulatoria se ve expresada en la ley en los siguientes términos:

“VIII. 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.”

2.2.3.4. Otras

De diversa naturaleza a las enumeradas con anterioridad, las bolsas de valores deben realizar las siguientes actividades:

“VI. Certificar la cotización de valores, así como las operaciones concertadas en ellas.

IX. Proponer a las autoridades la introducción de nuevos productos y facilidades para la negociación de valores.

X. Realizar actos necesarios para la consecución de su objeto social.

XI. Las análogas, conexas o complementarias de las anteriores, que les sean autorizadas por la Secretaría, mediante disposiciones de carácter general.”

Actualmente operan en México la Bolsa Mexicana de Valores y la sociedad anónima denominada MexDer o Mercado Mexicano de Derivados; la primera operando títulos de deuda y acciones de empresa, la segunda productos derivados. Las operaciones a futuro o de liquidación futura son “compraventas de valores cuyo cumplimiento habrá de efectuarse en plazos prefijados, que mediante la liquidación diaria de pérdidas y ganancias en lo tocante a los precios corrientes en el Mercado de Futuros, y la constitución y mantenimiento de garantías permiten la desvinculación entre sí de quienes pacten tales operaciones.”²⁹

²⁸ *Ibidem.*, p. 239.

²⁹ CARVALLO YÁNEZ, Erick. *Tratado de Derecho Bursátil*, 4ª edición, Ed. Porrúa, México, 2006, p. 166.

2.3. SD. INDEVAL S.A. de C.V.

2.3.1. Antecedentes

La creación de un instituto centralizado de depósito de valores en México, derivó de la observación de los mercados desarrollados que buscaron dar seguridad física y jurídica de los valores que se operaban en bolsa, sirviendo la experiencia internacional como incentivo para establecer una institución capaz de economizar las transacciones, reduciendo el movimiento físico de los títulos. “La creciente movilización física de títulos contribuía a márgenes de error y a posibles pérdidas, destrucción o falsificación de los mismos, además de un aumento de trámites y costos en la administración de los valores.”³⁰ Con la implantación de este organismo se busca reducir el traslado de valores y simplificar las operaciones del mercado, pues “la práctica bursátil obligó a los intermediarios a operar con vales que amparaban valores, lo cual en la actualidad ya no está permitido, precisamente a raíz del nacimiento de esta clase de Instituciones.”³¹

Este organismo fue creado por decreto de 28 de abril de 1978, publicado en el Diario Oficial de la Federación del 12 de mayo del mismo año. Su naturaleza jurídica fue la de un organismo público descentralizado con personalidad jurídica y patrimonio propio, “se consideró necesario que los usuarios regulares de estos servicios, instituciones de crédito, casas de bolsa, compañías de seguros y fianzas, se corresponsabilicen de su administración y contribuyan con aportaciones de capital a la consolidación de los patrimonios de las sociedades depositantes de valores.”³² En referida exposición de motivos se expresó: “la perspectiva de la existencia de estos depósitos hace inconveniente que los agentes de valores monten, dentro de sus empresas, departamentos de custodia física de valores, que multiplicarían instalaciones que resultarían innecesarias e ineficientes, comparativamente cuando se tengan los referidos depósitos.”

³⁰ ACOSTA ROMERO, Miguel. *Nuevo Derecho Bancario.*, p. 1096.

³¹ CARVALLO YÁNEZ, Erick. *op. cit.* p. 115.

³² IGARTÚA ARAIZA, Octavio. *op. cit.*, p. 333.

2.3.2. Concepto y objeto

Partiendo del concepto de organismo autorregulatorio propuesto en el apartado 2.1. de la presente investigación, el instituto para el depósito de valores es una Sociedad Anónima, con duración indefinida y domicilio en territorio nacional, cuyo objeto social consiste en prestar el servicio de: depósito, guarda, administración, compensación, liquidación y transacción de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores, asumiendo además el carácter de contraparte central; como lo establece el artículo 271 de la Ley del Mercado de Valores. Dicho organismo se encuentra sujeto a la supervisión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Los sujetos que pueden adquirir acciones representativas del capital social de las instituciones para el depósito de valores son: Banco de México, 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 controladoras de grupos financieros, bolsas de valores, contrapartes centrales de valores y demás personas que autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público; de acuerdo a lo establecido en el artículo 275 de la Ley del Mercado de Valores.

2.3.3. Funciones

El depósito centralizado de valores perfecciona el funcionamiento del mercado mediante las funciones de: depósito, guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores, cuyo alcance es definido por artículo que a continuación se transcribe:

“Artículo 280.- Las instituciones para el depósito de valores realizarán las actividades siguientes:

- I. *Otorgar los servicios de depósito, guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores inscritos en el Registro, en favor de:*
 - a) *Entidades financieras nacionales o extranjeras.*
 - b) *Otras personas que reúnan las características que establezca la Comisión mediante disposiciones de carácter general.*
- II. *Otorgar servicios de depósito, guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores y prestar de otros servicios inherentes a las funciones que les son propias en favor de entidades financieras, instituciones de crédito nacionales o del exterior o instituciones para el depósito de valores extranjeras, así como recibir dichos servicios de las entidades que corresponda, ajustándose a las disposiciones de carácter general que expida la Comisión.”*

En atención a lo dispuesto por el artículo 280 de la Ley del Mercado de Valores, se procede a hacer el análisis de las funciones de dicho organismo autorregulatorio:

2.3.3.1. Depósito

El depósito de valores es la actividad principal de esta institución, pues a partir de ésta se dan el resto de los servicios. No obstante que el sistema del depósito centralizado de valores difiere del régimen tradicional del contrato de depósito, es necesario referirnos a éste último, cuya definición se encuentra en el Código Civil Federal de la siguiente forma:

“Art. 2516. El depósito es un contrato por el cual el depositario se obliga hacia el depositante a recibir una cosa, mueble o inmueble, que aquél le confía, y a guardarla para restituirla cuando la pida el depositante.”

En atención lo establecido en el artículo 75, fracción XX del Código de Comercio las operaciones con valores constituyen actos de comercio, nos remitimos a lo dispuesto por el artículo 332 del mismo cuerpo legal:

“Art. 332. *Se estima mercantil el depósito si las cosas depositadas son objeto de comercio, o si se hace a consecuencia de una operación mercantil.”*

Existen dos tipos de depósitos previstos en la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito, siendo los siguientes:

➤ *Depósito irregular*

Para la constitución de este depósito es requisito que se trate de bienes fungibles, en concomitancia con lo dispuesto por el artículo 287 de la Ley del Mercado de Valores que establece que las instituciones para el depósito de valores tienen la obligación de restituir a los depositantes títulos del mismo valor nominal, especie y clase de los que sean materia del depósito.

La fungibilidad de los bienes permite al depositario adquirir su propiedad y disponer del mismo, siendo aplicable lo dispuesto por el artículo 338 de la ley en comento, en virtud de que no se limita a la simple guarda y conservación de los títulos, sino que el depositante debe ejercitar los derechos inherentes a los mismos, siendo nulo cualquier convenio que limita la responsabilidad para el acreedor, “más en el caso de Instituciones para el Depósito de Valores, la disposición no es para sí mismas sino para efectos de la operación del Mercado de Valores”³³

“Art. 267. *El depósito de una suma determinada de dinero en moneda nacional o en divisas o monedas extranjeras transfiere la propiedad al depositario y lo obliga a restituir la suma depositada en la misma especie, salvo lo dispuesto en el artículo siguiente.”*

➤ *Depósito regular*

Se refiere a la simple conservación del título o valor establecida por el artículo 277 de la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito, el cual prevé la ausencia de la transmisión de propiedad al depositario de los valores o títulos, teniendo simplemente la obligación de conservarlos físicamente. La custodia de

³³ CARVALLO YÁNEZ, Erick. *op. cit.* p. 130.

valores comienza con la recepción de valores por el instituto por parte de las instituciones operativas, quienes a su vez los han recibido de sus clientes.

“Art. 268. Los depósitos que se constituyan en caja, saco o sobre cerrado, no transmiten la propiedad al depósito, y su retiro quedará sujeto a los términos y condiciones que en el contrato mismo se señalen.”

“Sin embargo, la regla general es que el depósito que se realiza en el INDEVAL, es de tipo colectivo que consiste en un depósito regular con dos notas características que permiten denominarlo depósito regular especial y su materia son valores de igual valor nominal, mismo emisor, igual régimen de amortización, misma tasa de interés y en general identidad de características que permiten su intercambio sin detrimento a los derechos del titular.”³⁴

2.3.3.2. Administración

Para brindar el servicio de administración las instituciones para el depósito de valores pueden actuar como *apoderadas* de las emisoras, así se realiza lo que anteriormente fue descrito como depósito irregular. Esta operación debe constar en una certificación de los títulos o cupones que el instituto tenga en su poder, dichas constancias no son negociables sobre los valores depositados y su finalidad es acreditar la titularidad de los valores y el derecho de asistencia a asambleas, así como legitimar el ejercicio de derechos sobre los valores. Lo cual describe la ley en los siguientes términos:

“VIII. Expedir certificaciones de los actos que realicen en el ejercicio de las funciones a su cargo.”

Este servicio tiene como consecuencia el pago del ejercicio de derechos, que se obtengan sobre los valores que se tienen en depósito; de ahí su carácter oneroso, circunstancia descrita en el artículo 85 de la legislación principal bursátil, y detallada en la fracción IX del artículo 280 del mismo precepto legal:

³⁴ IGARTÚA ARAIZA, Octavio. *op. cit.*, p. 337.

- I. *Administrar los valores que se les entreguen en depósito, a solicitud del depositante, en cuyo caso sólo podrán hacer efectivos los derechos patrimoniales que deriven de los mismos. Tratándose de depositantes domiciliados en el extranjero, las instituciones para el depósito de valores podrán ejercer los derechos corporativos inherentes a los títulos, siempre que, en cada caso, reciban instrucción por escrito sobre el sentido en que habrán de cumplir con tal representación.*

Con esta actividad el instituto puede hacer efectivos los derechos patrimoniales inherentes a los valores.

2.3.3.3. Compensación

Jurídicamente es una forma de extinguir obligaciones que tiene lugar cuando dos personas reúnen la calidad de deudores y acreedores recíprocamente y por su propio derecho, lo cual se encuentra descrito por el artículo 2185 del Código Civil Federal. En el mercado bursátil constituye una forma de cuantificar las cantidades que resultan de las transacciones entre las contrapartes en una operación, este proceso se realiza mediante sistemas electrónicos que evitan el movimiento material de los valores, “de ahí que se exprese que las operaciones que realizan principalmente las Casas de Bolsa e Instituciones de Crédito con las Instituciones para el Depósito de Valores, sean ejecutadas como simples asientos contables; de lo contrario se requeriría un título por cada valor depositado.”³⁵

2.3.3.4. Liquidación

La liquidación representa el pago y cobro de las operaciones con valores, los cuales son traspasados a la cuenta del nuevo propietario después de haber realizado la compraventa de valores. “Estas operaciones consisten en el pago de valores, ya sea por su amortización, por dividendos o intereses o por

³⁵ CARVALLO YÁNEZ, Erick. *op. cit.* p. 130.

cualquier otro concepto, ya expresados en las operaciones o servicios de administración”³⁶ Con esta operación, que consiste en pagos y cobros de las operaciones, los valores son traspasados a la cuenta del nuevo propietario después de haber realizado la compraventa de valores.

Lo que se encuentra previsto por la ley de la siguiente forma:

“IV. Proporcionar servicios para la compensación y liquidación de operaciones con valores que realicen sus depositantes, sin asumir el carácter de contraparte en dichas transacciones.”

2.3.3.5. Transferencia

La transferencia consiste en: “el cambio de propiedad de valores siguiendo los procedimientos de giro o transferencia de cuenta a cuenta *book entry*, mediante asientos en los registros que el S.D. Indeval lleva en representación de los depositantes.”³⁷

De lo anterior deriva que: “en el Instituto para el Depósito de Valores se estableció un sistema centralizado de depósito de valores que permitía obtener la transferencia de los mismos, por el procedimiento de asientos contables, sin que fuera necesario el traspaso material de los títulos.”³⁸ Por lo tanto, esta figura no implica la entrega física de los valores, sino que basta el asiento de cargos y abonos; así la transferencia consiste en la anotación del cambio de titularidad de los valores, “lo que en realidad sucede es que esta última Institución realiza las anotaciones correspondientes en la cuenta de la Casa de Bolsa o de la Institución de Crédito, y éstas a su vez en la del cliente, sin que los valores negociados circulen de un lugar a otro como en teoría habría de suponerse; por ende, estas operaciones se realizan como traspasos contablemente hablando.”³⁹ Lo cual es descrito en la Ley del Mercado de Valores de la siguiente forma:

³⁶ *Ibidem*. p. 137.

³⁷ DÍAZ MONDRAGÓN, Manuel. *op. cit.*, p. 126.

³⁸ ACOSTA ROMERO, Miguel. *Nuevo Derecho Bancario.*, p. 1103.

³⁹ CARVALLO YÁNEZ, Erick. *op. cit.* p. 132.

“III. Entregar valores que mantengan en depósito, mediante anotaciones en cuenta que lleven a sus depositantes con motivo de las operaciones que realicen sobre dichos valores o conforme a las instrucciones que reciban de éstos, así como hacer constar mediante los asientos correspondientes en cuenta los derechos patrimoniales de los depositantes.”

Como consecuencia de las actividades antes enumeradas, el instituto para el depósito de valores requiere realizar las siguientes actividades:

“V. Operar sistemas de negociación para que sus depositantes celebren operaciones de préstamo de valores, siendo aplicable lo previsto en el artículo 258 de esta Ley.”

El sistema de negociación es computarizado, como consecuencia de su implantación las reuniones en corro fueron eliminadas, ya que mediante las terminales computarizadas se facilita la negociación bursátil.

“VI. Intervenir en operaciones mediante las cuales se constituya prenda bursátil sobre los valores que les sean depositados, sin responsabilidad ante la eventual ejecución de la prenda, salvo que actúen de manera negligente o en contravención de las instrucciones del depositante.

VII. Llevar el registro de acciones representativas del capital social de sociedades anónimas y realizar las inscripciones correspondientes en los términos y para los efectos a que se refieren los artículos 128 y 129 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

X. Realizar actos necesarios para la consecución de su objeto social.

XI. Las análogas, conexas o complementarias de las anteriores, que les sean autorizadas por la Secretaría, mediante disposiciones de carácter general.”

2.4. Contrapartes Centrales

2.4.1. Antecedentes

El nacimiento de esta figura se encuentra vinculado al funcionamiento del mercado de productos derivados,⁴⁰ en específico de los futuros; en virtud de que las operaciones que se llevan a cabo en él son riesgosas, los participantes buscan dar certeza al cumplimiento de las obligaciones a que se contraen, por ello la función de las contrapartes centrales es disminuir o eliminar ese riesgo, con lo que se garantiza el cumplimiento de la obligación de los intermediarios. “En la estructura del mercado de futuros de Estados Unidos, que es el mercado de mayor antigüedad, cada Bolsa de Futuros está conectada con una Cámara de Compensación. Sin embargo, en la práctica la mayoría de las Cámaras son organizaciones independientes de la Bolsa.”⁴¹ En México las operaciones de derivados se encuentran a cargo de MexDer, la Bolsa de Derivados de México; y fungen como contrapartes centrales tres instituciones que serán abordadas más adelante.

Aunque la existencia de contrapartes centrales en países desarrollados se dio a finales de la década de los años setenta, a través de las cámaras de compensación que operaban en el mercado de derivados; en la legislación mexicana es incluida hasta 2001, en relación a las contrapartes centrales, la exposición de motivos de la Ley del Mercado de Valores publicada el 30 de diciembre del año 2005 establece que con esta iniciativa “se da un paso más en el régimen jurídico de las contrapartes centrales de valores precisándose que al asumir el referido carácter, se da lugar a la novación subjetiva con relación a las operaciones concertadas sobre valores.”

⁴⁰ Productos derivados: “reciben este nombre por tratarse de contratos bilaterales cuyo valor fluctúa con (se deriva de) el del activo subyacente (tipo de interés de referencia, paridades, o índices de valores).” *Vid.* SÁNCHEZ FERNÁNDEZ DE VALDERRAMA, José L. *Curso de bolsa y mercados financieros*, 3ª edición, Instituto Español de Analistas Financieros, Ed. Ariel, España, 2001, p. 5.

⁴¹ VEGA RODRÍGUEZ, Salvador. Luz Elvira Quiroz Castro *et all.* *El Mercado Mexicano de Dinero, Capitales y Productos Derivados. Sus instrumentos y sus usos.* Ed. Ediciones y Gráficos Eón, S.A. de C.V., México, 1998, p. 102.

2.4.2. Concepto y objeto

Las contrapartes centrales son corporaciones no lucrativas, que tienen como objetivo principal la reducción de riesgos de incumplimiento de las obligaciones a cargo de los intermediarios del mercado de valores, 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, esto lo hace fungiendo inicialmente como comprador frente al vendedor y en vendedor frente al comprador, ello permite facilitar la entrega de fondos entre los participantes del mercado, mediante la figura jurídica de la novación, esta figura permite “asegurar la integridad financiera de los contratos de futuros, al garantizar directamente algunos contratos y al participar en la creación de un mecanismo autorregulatorio, con la finalidad de mantener la ‘integridad financiera’ de todos los ‘miembros del clearing’.”⁴²

En el sistema financiero mexicano existen tres entidades que fungen como contrapartes centrales: el Depósito Central de Valores, S.D. Indeval; la Cámara de Compensación Asigna y la Cámara de Compensación de Valores (CCV), “la Cámara de Compensación es una organización que ni opera ni crea mercado, sino que garantiza a los clientes, compradores y vendedores, que podrán ejercitar sus derechos contractuales al margen de lo que suceda a la otra parte.”⁴³

Las cámaras de compensación mexicanas se encuentran constituidas como un fideicomiso administrado por una institución de crédito en calidad de fiduciario, encargado de garantizar la buena administración del mismo. La Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito regula al fideicomiso, de la siguiente forma:

“Artículo 381.- En virtud del fideicomiso, el fideicomitente transmite a una institución fiduciaria la propiedad o la titularidad de uno o más bienes o derechos, según sea el caso, para ser destinados a fines lícitos y determinados, encomendando la realización de dichos fines a la propia institución fiduciaria.”

⁴² *Idem.*

⁴³ SÁNCHEZ FERNÁNDEZ DE VALDERRAMA, José L. *op. cit.*, p. 1034.

Los sujetos que pueden ser contrapartes del Instituto solo podrán ser: casas de bolsa, Bolsas de valores, instituciones de crédito de seguros y fianzas, sociedades de inversión o personas o entidades distintas de éstas, cuando lo establezcan otras leyes o sean señaladas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, mediante disposiciones de carácter general.

2.4.3. Funciones

Para lograr su objetivo garante de operaciones bursátiles, estos organismos poseen funciones conferidas por la legislación principal bursátil.

2.4.3.1. Novación subjetiva

La novación es una forma de extinción de obligaciones, que se encuentra regulada en el artículo 2213 del Código Civil Federal, que establece que hay novación de contrato cuando las partes en él interesadas lo alteran substancialmente substituyendo una obligación nueva a la antigua; el carácter subjetivo se debe a que son los sujetos quienes hacen dicha substitución. De esta forma la cámara funge como comprador ante el vendedor y viceversa con el objeto de eliminar el riesgo de incumplimiento entre las partes; la legislación bursátil describe cómo debe darse la novación subjetiva, siendo de la siguiente forma:

“Artículo 307.- Las contrapartes centrales de valores realizarán las actividades siguientes:

I. Constituirse como deudor y acreedor recíproco en operaciones con valores previamente concertadas, en términos de lo establecido en el artículo 301 de esta Ley. Sólo podrán actuar con el carácter referido en los casos siguientes:

a) Con las personas autorizadas conforme a ésta u otras leyes para otorgar servicios de intermediación en el mercado de valores, que sean sus socios, quienes podrán participar por cuenta propia o de terceros.

b) En operaciones distintas de las señaladas en esta fracción cuando así lo autorice la Secretaría, escuchando la opinión del Banco de México y de la Comisión.

Las contrapartes centrales de valores asumirán tal carácter respecto de operaciones con valores que se ajusten a las disposiciones legales y administrativas que les resulten aplicables, así como a las normas que regulen la relación de dichas contrapartes con sus socios.”

2.4.3.2. Administrativo-ejecutivas

Con la finalidad de compensar y liquidar contratos de Futuros y contratos de Opciones, le son conferidas a estas entidades facultades ejecutivas que les permiten actuar como contraparte en las operaciones celebradas con MexDer, de esta forma es posible “suministrar un mecanismo sencillo de compensación de los contratos de futuros, el cual consiste en la cancelación de un contrato a través de una posición opuesta.”⁴⁴

La contraparte central mantiene un registro de las transacciones que se llevan a cabo durante el día para poder compensar y liquidar los contratos de futuros y opciones negociados en MexDer; actuando como vendedor del contrato, obligándose a entregar el activo correspondiente; y representa al comprador del contrato, obligándose a pagar por la entrega del activo correspondiente.

De las fracciones que a continuación se transcriben, es importante destacar la segunda, ya que es en ella en donde recae la labor autorregulatoria de las contrapartes centrales, lo que facilita la administración descrita en las fracciones V, VI y VII.

“II. Establecer y aplicar los procedimientos para administrar riesgos y hacer frente a incumplimientos.

V. Recibir y administrar los recursos señalados en las fracciones III y IV anteriores.

⁴⁴ *Ibidem.*, p. 102.

VI. Realizar por cuenta propia operaciones de compraventa y préstamo de valores para el cumplimiento de las obligaciones que tenga en su carácter de contraparte central de valores, debiendo contratar para ello los servicios de una persona que en términos de ésta u otras leyes se encuentre autorizada para otorgar servicios de intermediación en el mercado de valores.

VII. Contratar créditos y préstamos para la consecución de su objeto social, de conformidad con las disposiciones que emita Banco de México.”

2.4.3.3. De garantía

La cámara de compensación actúa como intermediario en las transacciones de futuros y garantiza el cumplimiento del contrato para cada uno de los participantes, por disposición legal esta garantía debe enfocarse a la realización de operaciones de compraventa y préstamos de valores, así como la contratación de créditos y préstamos establecidos en las fracciones VI y VII del artículo en comento, lo cual hace adquiriendo recursos de los socios, a cuyas operaciones recae siempre una certificación. “La red de seguridad de Asigna establece las políticas y procedimientos que permiten a la cámara enfrentar cualquier posible incumplimiento y/o quebranto de alguno (s) de sus socios liquidadores y cumplir con su función primordial de ser la contraparte de las operaciones pactadas en el MexDer.”⁴⁵

La cámara de compensación puede dar esta garantía gracias el depósito inicial que hacen los participantes en el mercado en el momento en que se abre una posición, que es la policitación que se hace para realizar una operación; ello permite asegurar la solvencia de los miembros, de ahí las siguientes facultades de la cámara:

“III. Exigir a sus socios liquidadores recursos para reducir el riesgo sobre las operaciones con valores en las que se constituya como acreedora y deudora recíproca, en caso de que los socios dejen de cumplir sus

⁴⁵ DIAZ MATA, Alfredo. *et-all, El Mercado Bursátil en el Sistema Financiero*, Ed. McGraw-Hill, México, 2005, p. 93.

obligaciones frente a la contraparte central de valores. Dichos recursos deberán mantenerse en un fondo de aportaciones constituido en la propia sociedad.

- IV. Requerir a sus socios liquidadores, respecto de las operaciones con valores en las que se constituya como acreedora y deudora recíproca, los recursos necesarios para el correcto funcionamiento del sistema de administración de riesgos, los que habrá de conservar en un fondo de compensación, constituido en la sociedad, con el propósito de mutualizar con sus socios el incumplimiento de obligaciones y, en su caso, las pérdidas.*

Las certificaciones por parte del director general o directivos de las contrapartes centrales de valores, que cuenten con facultades para ello, en las que conste el incumplimiento de las obligaciones de sus acreedores y deudores recíprocos frente a la sociedad, traerá aparejada ejecución, siempre que se acompañen de los documentos en los que consten las obligaciones que les dieron origen, certificados igualmente por las personas señaladas.

- IX. Expedir certificaciones de los actos que realice en el ejercicio de sus funciones.*
- X. Participar en el capital social de sociedades nacionales o extranjeras que les presten servicios complementarios o auxiliares a los de su objeto, previa autorización de la Secretaría.”*

La posición de la cámara de compensación es neutral, al tomar una posición larga y una posición corta para cada transacción, el valor neto de sus posiciones igual a cero.

Finalmente el artículo en comento abre la posibilidad de estas instituciones para la realización de otras actividades:

“XI. Realizar actos necesarios para la consecución de su objeto social.

XII. Las análogas, conexas o complementarias de las anteriores, que les sean autorizadas por la Secretaría, mediante disposiciones de carácter general.”

2.5. Asociaciones Gremiales de Intermediarios del Mercado de Valores o asesores de inversión reconocidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

2.5.1. Antecedentes

La Constitución Política establece en el artículo 9 el derecho de reunión como una garantía individual de los gobernados, con la única limitante de que dicha reunión sea pacífica y su objeto sea lícito. En esa tesitura la agrupación de casas de bolsa (intermediarios bursátiles) está protegida a rango constitucional.

En el ejercicio de esta garantía y “con la finalidad de ofrecer un apoyo a las casas de bolsa y al medio bursátil en general, se crearon organismos especializados en la capacitación, investigación y consulta, como portavoces ante las autoridades”⁴⁶ y en 1980 fue creada la Asociación Mexicana de Capacitación Bursátil (AMCB), posteriormente el Instituto Mexicano de Capitales (IMMEC), que al ser fusionado con la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, creó el organismo representante del sector bursátil por excelencia: la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles A. C. (AMIB), “actualmente la integran 27 Casas de bolsa, 34 Operadoras de Sociedades de inversión y 3 Casas de Corretaje de Dinero,”⁴⁷ cuya actividad permite la adaptación de la legislación bursátil al acontecer cotidiano, eficientando la intermediación de valores. La constitución de esta entidad como organismo autorregulatorio fue en 1998, cuando “la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A. C. (AMIB) reformó sus estatutos sociales con la finalidad de estar facultada para emitir normas de autorregulación relacionadas con las actividades de sus asociados y afiliados.”⁴⁸ Con esta regulación se pretende lograr el correcto desenvolvimiento del mercado de valores, aprovechando el conocimiento de sus instituciones y operaciones, pues mediante su análisis es posible actualizar las operaciones del mercado, así como tener un parámetro que muestre qué tan eficiente es su comportamiento.

⁴⁶ ARÉVALO BUSTAMANTE, María de los Ángeles. *Parámetros de inversión en acciones de Valor Bursátil*. Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A. C., México, 2003, p. 31.

⁴⁷ http://www.amib.com.mx/0020_f2.asp

⁴⁸ PLATAS PACHECO, María del Carmen. *Consideraciones de ética bursátil*, Centro Educativo del Mercado de Valores, AMIB, p. 57.

La legislación bursátil establece que las bolsas de valores y las contrapartes centrales tendrán el carácter de organismos autorregulatorios por ministerio de ley, no es el caso de las asociaciones gremiales de intermediarios o asesores de inversiones, pues para poseer tal carácter, necesitan el reconocimiento de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, previo acuerdo de su junta de gobierno.

2.5.2. Concepto y objeto

Para conocer a estos entes es necesario desentrañar los elementos que lo componen, por lo que se comenzará por definir lo que es una asociación, lo cual se encuentra establecido en el Código Civil Federal de la siguiente forma:

“Artículo 2670. Cuando varios individuos convinieren en reunirse, de manera que no sea enteramente transitoria, para realizar un fin común que no esté prohibido por la ley y que no tenga carácter preponderantemente económico, constituyen una asociación.”

En oposición al concepto de asociación, encontramos al de sociedad en el artículo 2688 del mismo precepto legal, siendo diferencia entre ambos el carácter preponderantemente económico.

“Artículo 2688. Por el contrato de sociedad, los socios se obligan mutuamente a combinar sus recursos o sus esfuerzos para la realización de un fin común, de carácter preponderantemente económico, pero que no constituya una especulación comercial.”

A pesar de que estos organismos constituyen una asociación, sus integrantes son intermediarios o asesores de inversión; como ha quedado expuesto, en el caso de los intermediarios descritos por el artículo 113 de la legislación principal bursátil, son sujetos que por definición deben constituirse como una sociedad mercantil. Esta situación pareciera ser contradictoria al establecer la existencia de una asociación en la que los sujetos que la conforman son sociedades, dado que los conceptos de sociedad y asociación son

excluyentes. Sin embargo, no debe confundirse a la asociación gremial (como organismo autorregulatorio) con los intermediarios que la conforman, ya que como cualquier persona moral se caracteriza por “estar constituida por un grupo de personas que tienen fines comunes y permanentes, no confundiéndose la personalidad jurídica de sus integrantes, con la de la persona jurídico colectiva”⁴⁹.

Finalmente el numeral en comento excluye la posibilidad de estos organismos de realizar actividades que constituyan especulación comercial, cuyo significado desde el punto de vista económico se refiere a la “realización de operaciones comerciales o financieras con la esperanza de obtener beneficios basados en las variaciones de precios.”⁵⁰

2.5.3. Funciones

El organismo autorregulatorio previsto por el artículo 228 de la Ley del Mercado de Valores, descrito en el último párrafo se refiere a la reunión de los intermediarios o asesores de inversión con fines no lucrativos con el objeto de promover el desarrollo de las actividades de intermediación en el Mercado de Valores. “Es el organismo integrado por el sector bancario y representa a éstos ante autoridades de regulación y vigilancia.”⁵¹

El artículo 229 de la Ley del Mercado de Valores establece las funciones de los organismos autorregulatorios, haciendo aclaraciones especiales en atención a las asociaciones gremiales, así les otorga la facultad de certificar al personal de casas de Bolsa, Bancos y Operadoras de Fondos para promotores de Sociedades de Inversión, Promotores de Valores, Asesores en Estrategias de Inversión y Operadores de Valores.

A su vez le es asignada la obligación de realizar evaluaciones periódicas sobre la expedición del cumplimiento de las normas. Lleva a cabo la

⁴⁹ ACOSTA ROMERO, Miguel. *Teoría General del Derecho Administrativo*, p. 99.

⁵⁰ SÁNCHEZ FERNÁNDEZ DE VALDERRAMA, José L. *op. cit.*, p. 497.

⁵¹ MERCADO H. Salvador. *op. cit.*, p. 286.

promoción de estudios e investigaciones para el desarrollo de proyectos enfocados a consolidar el Mercado de Valores e incorporar y actualizar procedimientos y uso de tecnologías.

El artículo 228 de la Ley del Mercado de Valores en su último párrafo abre la posibilidad de que existan otros organismos con facultad de autorregularse. Tiene prohibido constituirse como contraparte de sus miembros y básicamente sus funciones son preservar el ambiente de negocios que requiere la obtención de altos niveles de eficiencia en asuntos técnicos, administrativos y de servicios, dentro del marco legal que regula las actividades bursátiles en México, marco orientado a promover un nivel de desempeño coincidente con los estándares internacionales, las funciones realizadas por estos organismos pueden ser resumidas de la siguiente forma:

- *“Promover el desarrollo firme y sano de la intermediación del mercado de valores.*
- *Promover cambios en la legislación bursátil, con la finalidad de hacer más rápida y eficiente la intermediación de los valores.*
- *Promover medidas de autorregulación relacionadas con las actividades de sus agremiados.*
- *Contar con la representación y apoyo de los Asociados para la defensa de los intereses de las Casas de Bolsa y del Mercado de Valores.”⁵²*

Dado que se ha brindado un concepto genérico de organismos autorregulatorios, con base en lo establecido en la Ley del Mercado de Valores; y en virtud de que se ha profundizado sobre los antecedentes, concepto, objeto y funciones de cada uno de ellos; en el siguiente capítulo se realizará el estudio de las autoridades reconocidas como tales en la Ley del Mercado de Valores; especificando su naturaleza jurídica y funciones.

⁵² DÍAZ MONDRAGÓN, Manuel. *op. cit.*

CAPÍTULO 3 AUTORIDADES

3.1. Introducción

El artículo 349 de la Ley del Mercado de Valores en vigor menciona a tres autoridades financieras: la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y el Banco de México. En las dos primeras recaen facultades supervisión y sanción a los sujetos que se desenvuelven en el sector bursátil, siendo la Comisión Nacional Bancaria y de Valores la autoridad con mayor intervención respecto de los organismos autorregulatorios, al incorporar a sus actividades funciones operativas y de supervisión que otrora desempeñaba la Secretaría de Hacienda y Crédito Público; el Banco de México posee funciones restringidas.

Aunque la naturaleza jurídica de las autoridades que existen en el sistema financiero mexicano, difiere entre cada una de ellas, en cualquier caso se trata de personas jurídico-colectivas de derecho público. La dos autoridades de mayor injerencia forman parte de la organización del Estado, específicamente del poder ejecutivo, por lo tanto se encuentra dentro de la administración pública, entendida como “la parte de los órganos del Estado que dependen directa, o indirectamente del Poder Ejecutivo, tiene a su cargo toda la actividad estatal que no desarrollan los otros poderes (Legislativo y Judicial), su acción es continua y permanente, siempre persigue el interés público, adopta una forma de organización jerarquizada y cuenta con: a) elementos personales; b) elementos patrimoniales; c) estructura jurídica; y d) procedimientos técnicos”¹ la cual consta de tres niveles (federal, local y municipal) compete a este estudio el nivel federal, ya que es en donde residen las autoridades en comento; no así el Banco de México que es una persona de derecho público con carácter autónomo.

¹ ACOSTA ROMERO, Miguel. *Teoría General del Derecho Administrativo. Primer curso*, 17ª edición, Ed. Porrúa, México, 2004, p. 143.

3.2. Secretaría de Hacienda y Crédito Público

3.2.1. Naturaleza jurídica

La autoridad con mayor jerarquía en el sistema financiero mexicano es la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, encargada de ejecutar la política financiera del Gobierno Federal, por lo que corresponde al Poder Ejecutivo de la Unión las labores propias de la Administración Pública Federal.

En virtud de las múltiples labores a su cargo, se hace necesaria su fragmentación para el efectivo logro de sus objetivos, por lo que la Ley de la Administración Pública Federal establece en su artículo primero la división de la Administración Pública Federal en centralizada y paraestatal, dentro de la primera se encuentra la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. En el entendido de que “la centralización administrativa existe cuando los órganos se encuentran colocados en diversos niveles pero todos en una situación de dependencia en cada nivel, hasta llegar a la cúspide en que se encuentra el jefe supremo de la Administración Pública.”² Esta estructura organizada jerárquicamente delimita las funciones de cada órgano, y como consecuencia las relaciones que se dan son de subordinación y coordinación. Siendo la naturaleza jurídica de dicha entidad la de una secretaría de estado, “órgano superior político administrativo compuesto por la estructura jurídica y el conjunto de personas y elementos materiales a su disposición, para ejercitar su competencia bajo la autoridad del titular, quien a su vez depende del Ejecutivo.”³

3.2.2. Funciones

El artículo 31 de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal establece las facultades de dicha secretaría; las cuales abarcan la noción amplia de derecho financiero (tanto del punto de vista público como privado). Empero, concierne a este estudio, lo establecido en la fracción VIII del precepto antes citado, por lo siguiente:

² FRAGA, Gabino. *Derecho Administrativo*. 40ª edición, Ed. Porrúa, México, 2000, p. 165.

³ ACOSTA ROMERO, Miguel. *op. cit.*, p. 245.

“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;”

La Ley del Mercado de Valores le confiere funciones a esta autoridad, mencionadas en la exposición de motivos de la siguiente forma: “cuestiones operativas de supervisión y facultades de regulación y de diseño de la arquitectura de los mercados.” Para lo cual, “tiene atribuidas facultades de decisión, de nombramiento, de mando, de revisión, de vigilancia, de resolución de conflictos y disciplinarias”⁴ en relación a los organismos autorregulatorios, las cuales se encuentran establecidas en los siguientes términos:

1. *Otorgar discrecionalmente la concesión para su organización y operación.*
2. *Revocar la concesión, previo otorgamiento de derecho de audiencia.*

En el capítulo correspondiente al concepto genérico de organismos autorregulatorios se agotó el tema referente a la concesión, por lo que será mencionada únicamente la revocación de la misma, regulada en los artículos 268, 269, 299 y 320 de la Ley del Mercado de Valores.

Se entiende por revocación: “el retiro unilateral de un acto válido y eficaz, por un motivo superveniente”⁵ que puede realizar la Secretaría de Hacienda y Crédito público a los organismos autorregulatorios, cuando:

“I. No se constituya o no presente los datos relativos a su inscripción en el Registro Público de Comercio, dentro de un plazo de ciento ochenta días naturales, contado a partir de la fecha en que se le haya notificado la concesión.

II. No hubiere pagado el capital mínimo al momento de su constitución.

⁴ IGARTÚA ARAIZA, Octavio, *Introducción al estudio del Derecho Bursátil Mexicano*, 3ª edición, Ed. Porrúa, México, 2001, p. 251.

⁵ FRAGA, Gabino. *op cit.*, p. 304.

III. No inicie sus operaciones dentro de un plazo de seis meses contado a partir de la inscripción en el Registro Público de Comercio.

IV. Falte reiteradamente por causa imputable a ella al cumplimiento de las obligaciones derivadas de los contratos celebrados con los usuarios de sus servicios.

V. Deje de realizar su objeto social durante un plazo de seis meses.

VI. Entre en proceso de disolución y liquidación.

VII. Sea declarada por la autoridad judicial en quiebra.

VIII. Cometa infracciones graves o reiteradas a las disposiciones legales o administrativas que le son aplicables.”

3. Interpretación administrativa de los preceptos de la Ley del Mercado de Valores.

Esta atribución le es conferida en atención las funciones tan relevantes en el sistema financiero mexicano, “dicha interpretación es obligatoria para el caso que dio origen a la misma, la cual por lo general se da a conocer a través de circulares, oficios circulares o instructivos.”⁶

4. Autoriza la fusión y escisión de organismos autorregulatorios.

Los organismos autorregulatorios se constituyen como una sociedad mercantil, en específico la sociedad anónima; por lo tanto, les son aplicables las disposiciones contenidas en la Ley General de Sociedades Mercantiles. Lo anterior no solo se debe a la naturaleza de los organismos en comento, sino que La Ley del Mercado de Valores establece en su artículo 5 que será supletoria a esta ley la legislación mercantil. Pese a esta clara disposición, el legislador vuelve a mencionar en los artículos 234, 272 y 301 (referentes a la organización de bolsas de valores, instituciones para el depósito de valores y contrapartes centrales respectivamente) la supletoriedad de la Ley General de Sociedades Mercantiles. Es así que los organismos autorregulatorios son susceptibles de ser

⁶ DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús. *Tratado de Derecho Bancario y Bursátil*. Tomo I, 5ª edición, Ed. Porrúa, México, 2007, p. 107.

fusionados o escindidos, en atención de que estas figuras constituyen formas de modificar la concentración de las sociedades mercantiles.

La fusión es: “el acto por el cual dos o más sociedades unen sus patrimonios, concentrándolos bajo la titularidad de una sola sociedad”⁷ se da cuando: “una sociedad se extingue por la transmisión total de su patrimonio a otra sociedad preexistente (*incorporación*), o que se constituye con las aportaciones de los patrimonios de dos o más sociedades que en ella se fusionan (*absorción*).”⁸

Caso opuesto al arriba mencionado, lo constituye la escisión que representa la “creación de nuevas sociedades para absorber parte del patrimonio y de las actividades de una preexistente.”⁹ En virtud de lo anterior, la escisión representa una forma de extinción de la sociedad, cuya definición se encuentra en la Ley General de Sociedades Mercantiles de la siguiente forma:

“Artículo 228 Bis. Se da la escisión cuando una sociedad denominada escidente decide extinguirse y divide la totalidad o parte de su activo, pasivo y capital social en dos o más partes, que son aportadas en bloque a otras sociedades de nueva creación denominadas escindidas; o cuando la escidente, sin extinguirse, aporta en bloque parte de su activo, pasivo y capital social a otra u otras sociedades de nueva creación.”

5. *Establece el régimen excepcional para las adquisiciones de las siguientes acciones:*

- Acciones ordinarias representativas del capital social de la contraparte central de valores a personas diversas a las mencionadas en el artículo 303 de la Ley del Mercado de Valores; pues la ley establece que sólo lo pueden hacer las bolsas de valores, instituciones para el depósito de valores, casas de bolsa e instituciones de crédito;

⁷ CERVANTES AHUMADA, Raúl. *Derecho Mercantil. 1er curso*. 4ª edición, Ed. Porrúa, México 2007, p. 192.

⁸ MANTILLA MOLINA, Roberto L. *Derecho Mercantil. Introducción y conceptos fundamentales de sociedades*, 29ª edición, Ed. Porrúa, México, 2000 p. 462.

⁹ *Ibidem*, p. 463.

- Acciones representativas del capital social de instituciones para el depósito de valores;
- Adquisición excepcional de más del diez por ciento del control de acciones representativas del capital social de bolsas de valores y contrapartes centrales;
- Prestación de actividades de las contrapartes centrales no establecidas en ley.

La Ley especifica que la adquisición puede ser directa o indirecta, mediante una o varias operaciones de cualquier naturaleza, simultáneas o sucesivas, dejando ver que la regla general es que no se puede adquirir más del porcentaje mencionado. En virtud de lo anterior se puede afirmar: “también le corresponde a la SHCP autorizar, mediante reglas de carácter general, situaciones de excepción frente a principios generales establecidos por la ley, dadas ciertas justificaciones específicas.”¹⁰

6. *Autoriza la participación en el capital social de sociedades nacionales o extranjeras que presten servicios complementarios o auxiliares al objeto de las contrapartes centrales.*
7. *Designar a la persona que ejerza el cargo de liquidador, conciliador o síndico.*
8. *Solicitar la declaratoria de concurso mercantil.*
9. *Expedir disposiciones de carácter general en los siguientes aspectos:*
 - *Requerir documentación e información en relación a la solicitud para organizarse y operar como organismo autorregulatorio.*
 - *Establecer el capital mínimo para su constitución.*
 - *Autorizar la realización de actividades análogas, conexas o complementarias.*

¹⁰DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús. *op. cit.*, p. 105.

Las facultades regulatorias de esta dependencia son mencionadas en la exposición de motivos de las reformas y adiciones a la Ley del Mercado de Valores, en el decreto de 19 de julio de 1993, publicado en el Diario Oficial de la Federación de 23 de julio de 1993 establece lo siguiente:

“De acuerdo con el principio de ley marco, corresponderá a la regulación secundaria determinar las características de dichos sistemas, considerando criterios de seguridad en su funcionamiento, verificación accesible de la información y compatibilidad técnica con los equipos y programas de la autoridad, a la cual se obligará a estar provista de equipos y programas automatizados para la recepción, resguardo y clasificación de la información que le sea enviada a través de medios telemáticos, o bien en soportes materiales de información, al igual que la que recabe de dichos equipos y soportes, en el ejercicio de sus facultades de inspección y vigilancia.”

A la luz del texto transcrito, la Ley del Mercado de Valores es una ley marco, ya que “de la misma se deriva un conjunto de reglas, elaboradas y dadas a conocer por el Ejecutivo Federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público”¹¹ en el entendido de que las autoridades fungen como instituciones reguladoras, pues aunque la Constitución establece la facultad del legislativo federal para regular sobre finanzas, las autoridades expiden disposiciones de carácter general que determinan las relaciones entre los sujetos; así, “la reglamentación de las instituciones financieras es esa forma de monitoreo gubernamental que restringe las actividades en las áreas vitales de prestar, pedir prestado y otorgar fondos.”¹² Cabe aclarar: “no se trata de legislar en contra de la prohibición del Artículo 49 de la Constitución, sino de que mediante el uso de la delegación de la facultad reglamentaria material, funcionarios que no la tienen, emiten reglamentos que van más allá del mero contenido de este tipo de disposiciones jurídicas.”¹³

¹¹ MENDOZA MARTELL, Pablo E. *et all.*, *Lecciones de Derecho Bancario*, 2ª edición, Ed. Porrúa, México, 2007, p. 24.

¹² FABOZZI, Frank J. *Mercados e instituciones financieras*, Ed. Prentice-Hall Hispanoamericana, México 1996, p. 40.

¹³ ACOSTA ROMERO, Miguel. *op. cit.* p. 905.

Aunque el reconocimiento expreso del legislador (tanto en la exposición de motivos como en la propia ley) exterioriza la vigencia de este tipo de reglamentación abordada por grandes doctrinarios en la materia, existen opiniones opuestas que niegan su existencia,¹⁴ con independencia del enfoque positivista que se ha dado a este tema, es una realidad la existencia y aplicación de este tipo de reglamentación.

10. Aprobar los estatutos sociales y sus modificaciones;

11. Recibir dentro de los diez días hábiles siguientes a la celebración de la asamblea correspondiente, copia autenticada por el secretario del consejo de administración, del acta de asamblea y, cuando proceda, instrumento público en el que conste la formalización de la misma;

12. Recibir información de los socios en caso de aumento de capital;

13. Oponerse a la realización de aumento de capital en caso de considerar que existe algún impedimento;

14. Designar a una persona que represente a instituciones de banca de desarrollo ante el consejo de administración de instituciones para el depósito de valores.

En la labor supervisora, las autoridades vigilan y sancionan a los sujetos que intervienen en el sector bursátil, “los gobiernos y quienes participan en los mercados de valores, se encuentran preocupados por contar con medidas para detectar, investigar y sancionar la manipulación del mercado.”¹⁵

¹⁴ “Tomada de la doctrina francesa, se ha empezado a utilizar la expresión *leyes marco*: éstas, se dice, fijan normas que habrán de desarrollarse en otras leyes. Tal idea es inaplicable en nuestro sistema jurídico, donde todas las leyes tienen igual rango y sólo se distingue entre leyes federales y locales, persistiendo el principio de que toda norma deroga a la anterior en lo que se le anteponga.” Cfr. MARTÍNEZ MORALES, Rafael. *Derecho Administrativo. 3er y 4º cursos*, 3ª edición, Ed. Oxford, México, 2000, p. 16.

¹⁵ ALVAREZ MACOTELA, Óscar Salvador. *Manipulación del mercado de valores: situación y normas de combate*, Ed. Porrúa, México, 2003, p. 8.

3.2. Comisión Nacional Bancaria y de Valores

3.2.1. Naturaleza jurídica

La naturaleza jurídica de este órgano ha sido distinta desde su creación, actualmente es un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público con autonomía técnica y facultades ejecutivas, como lo establece el artículo primero de su ley, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 28 de abril de 1995; es decir, se trata de “un órgano administrativo sustraído a la dependencia jerárquica que normalmente impera en el cuerpo de la Administración Pública.”¹⁶ Para comprender los alcances de esta autoridad es importante conocer el concepto de desconcentración, la cual: “consiste en la delegación de ciertas facultades de autoridad que hace el titular de una dependencia a favor de los órganos que están subordinados jerárquicamente.”¹⁷ Al ser parte de la Administración Pública Federal, a este órgano le son atribuibles las facultades inherentes a las del Estado, pues carece de personalidad jurídica propia.

En la exposición de motivos de la Ley del Mercado de Valores vigente se establece que uno de sus objetivos lo conforma: “redefinir las funciones y facultades de las autoridades financieras, con el objeto de evitar duplicidad en los procesos de autorización, regulación y supervisión de los participantes del mercado, reduciendo los costos regulatorios.” En ese tenor se delegaron funciones a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, que anteriormente le concernían a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público; resaltando las facultades ejecutivas otorgadas a dicha comisión, mismas que “le permiten una capacidad de respuesta dinámica y oportuna, sobre situaciones que pueden tener consecuencias negativas en el desenvolvimiento y estabilidad del sistema financiero.”¹⁸

¹⁶ IGARTÚA ARAIZA, Octavio, *op. cit.*, p. 261.

¹⁷ FRAGA, Gabino, *op. cit.*, 165.

¹⁸ DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús. *op. cit.*, p. 159.

3.3.2. Funciones

1. Negar el inicio parcial o total de operaciones de bolsas de valores.

Le ley impone a las bosas de valores la carga de acreditar ante esta autoridad en un plazo no mayor a treinta días hábiles antes del inicio de sus actividades, que cuentan con el capital social mínimo pagado, que su personal cumple con los lineamientos establecidos en la legislación y que poseen infraestructura y controles internos necesarios conforme a la ley, en caso de no hacerlo, esta autoridad puede negar el inicio de operaciones.

2. Realizar las autorizaciones en los siguientes aspectos:

- *Cancelación del listado de valores en bolsa en caso de incumplimientos graves o reiterados de emisoras.*
- *Aranceles que se cobren por sus servicios, pudiendo formular observaciones y ordenar modificaciones.*
- *Inversión directa o indirecta en títulos representativos del capital social de entidades nacionales o extranjeras que realicen funciones equivalentes a instituciones para el depósito de valores o contrapartes centrales.*

3. Inherentes a la suspensión de cotizaciones de valores hecha por una bolsa de valores:

- Ordenar su levantamiento.
- Autorizar la suspensión por más de veinte días hábiles.
- Decretar su vigencia como medida precautoria por un plazo no mayor a cuarenta días hábiles y en adición a los veinte días mencionados en el artículo 248, con la finalidad de evitar que se produzcan condiciones desordenadas de mercado o se celebren operaciones no conformes a sanos usos o prácticas de mercado.
- Ordenar a las bolsas de valores la suspensión de cotización de valores como medida precautoria por un plazo no mayor a sesenta días hábiles a

efecto de evitar que existan condiciones desordenadas y operaciones no conformes a sanos usos o prácticas del mercado o en aquellos casos en que las emisoras incumplan con las obligaciones a su cargo.

- Ampliar el plazo de la suspensión previo derecho de audiencia a la emisora de que se trate.

4. *Es el conducto para solicitar información sobre depósitos y demás operaciones o servicios que realicen instituciones para el depósito de valores.*

5. *Funciones realizadas conjuntamente con el Banco de México.*

Estas funciones serán mencionadas en el apartado correspondiente al Banco de México, sin embargo, cabe hacer algunas aclaraciones en atención a que el tratamiento específico sobre las Bolsas de Valores recae de forma más pronunciada sobre la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. De esta forma, existen facultades compartidas por dicha comisión y el Banco de México, en relación a las Instituciones para el Depósito de Valores y las Contrapartes Centrales, pero que la ley reserva a la Comisión para el caso de las Bolsas de Valores, siendo las siguientes:

- Emitir opinión sobre el otorgamiento de la concesión administrativa para su constitución y operación.
- Autorizar el reglamento interno y sus modificaciones. Pudiendo formular observaciones cuando considere que éste no se ajusta a lo establecido en la ley o a los sanos usos y prácticas del mercado.
- Facultad de veto en las normas del reglamento interior.
- Emitir opinión para revocar su concesión.

6. *Facultades de sanción*

Los artículos 231 de la Ley del Mercado de Valores, establece las funciones de sanción que están a cargo de la Comisión Nacional Bancaria y de

Valores respecto de los organismos autorregulatorios, mediante el otorgamiento de las facultades que a continuación se mencionan:

- I. *“Vetar las normas de autorregulación que expidan los organismos autorregulatorios*
- II. *Ordenar la remoción o destitución de los consejeros y directivos de los organismos autorregulatorios, cuando cometan infracciones graves o reiteradas a esta Ley y demás disposiciones de carácter general que emanen de ella, con independencia de las sanciones económicas que conforme a éstas y otras leyes correspondan.*
- III. *Revocar el reconocimiento de organismos autorregulatorios cuando cometan infracciones graves o reiteradas a lo previsto en esta Ley y demás disposiciones de carácter general que emanen de ella.”*

Con estas disposiciones el legislador buscó contribuir con su autonomía técnica, en la inteligencia de que ésta se caracteriza por que sus órganos administrativos “no están sometidos a las reglas de gestión administrativa y financiera que, en principio, son aplicables a todos los servicios centralizados del Estado”¹⁹ con lo que se busca eliminar las múltiples ventanillas de trámites, se dota de mayor certeza a los interesados respecto a la autoridad facultada para llevar a cabo el trámite correspondiente, y se clarifican las responsabilidades para el supervisor, como lo establece la exposición de motivos. “Las experiencias recientes han definido una tendencia mundial hacia la conformación de organismos de supervisión de todo el sistema financiero, con el mayor grado de autonomía posible, por lo que para ello se deben tener presentes dos elementos fundamentales: mayor libertad de acción y capacidad de respuesta.”²⁰

Además de las sanciones previstas por el artículo en comento, esta autoridad puede imponer medias de apremio y sanciones administrativas, siendo las que a continuación se mencionan:

¹⁹ FRAGA, Gabino., *op cit.*, p. 200 citando a Buttgenbach (Dr. Adm. Pág. 86)

²⁰ DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús. *op cit.*, p. 159.

➤ *Medidas de apremio:*

“I. Amonestación con apercibimiento.

II. Multa de 100 a 5,000 días de salario.

III. Multa adicional por cada día que persista la infracción.

IV. Clausura temporal, parcial o total.

V. El auxilio de la fuerza pública.

Si fuera insuficiente el apremio, se podrá solicitar a la autoridad competente se proceda contra el rebelde por desobediencia a un mandato legítimo de autoridad competente.”

➤ *Sanciones de carácter administrativo:*

“Artículo 316.- La Comisión, sin perjuicio de lo establecido en otros artículos, respecto de las contrapartes centrales de valores, tendrá las facultades siguientes:

I. Supervisar el funcionamiento de los procedimientos de administración de riesgos, la suficiencia de los recursos para cumplir con sus obligaciones, el cumplimiento de sus normas operativas, prudenciales y autorregulatorias, así como la aplicación de las medidas disciplinarias en caso de incumplimiento.

II. Ordenar modificaciones a los procedimientos de administración de riesgos y a la forma de aplicar recursos para cumplir con sus obligaciones.

III. Emitir la regulación necesaria para propiciar el correcto funcionamiento de las contrapartes centrales de valores, el cumplimiento de las operaciones en las que se constituyan como deudor y acreedor recíproco y la eficiencia de los procedimientos y sistemas de compensación y liquidación.

Las facultades contenidas en las fracciones II y III de este artículo serán ejercidas en forma conjunta por la Comisión y el Banco de México.

La Comisión y el Banco de México, en el ámbito de su competencia, podrán solicitar toda la información y documentos que determinen mediante disposiciones de carácter general.”

7. *Facultades de regulación mediante la expedición de disposiciones de carácter general.*

La importancia de la regulación emitida por las autoridades radica en lo siguiente: “en la actualidad el papel básico del gobierno en los mundos financieros es establecer regulaciones necesarias para el correcto funcionamiento del sistema financiero en su conjunto, así como vigilar y supervisar que los participantes cumplan cabalmente.”²¹ La exposición de motivos de las reformas y adiciones a la Ley del Mercado de Valores, decreto de 21 de diciembre de 1984, publicado en el Diario Oficial de la Federación de 8 de febrero de 1985 establece: “la expansión y desarrollo del mercado de valores del país debe sustentarse en disposiciones que permitan otorgar eficiencia y seguridad al servicio de intermediación, transparencia a las operaciones y que estimulen la confianza del público inversionista.” Por lo tanto, se puede afirmar: “la Comisión es un órgano legislativo en cuanto a que la LMV, en diversas disposiciones le atribuye la facultad de dictar disposiciones de carácter general.”²² No obstante, doctrinarios como el Doctor Acosta Romero afirman que esta práctica es ilegal, puesto que los secretarios de estado no se encuentran facultados para crear iniciativas de ley, además de que estas disposiciones no son publicadas en el Diario Oficial de la Federación.²³

Las facultades regulatorias de esta autoridad, se realizan mediante disposiciones de carácter general, previstas en la Ley del Mercado de Valores de la siguiente forma:

- *Establecer las reglas a las que deberán sujetarse las bolsas de valores e instituciones para el depósito de valores en la aplicación de su capital contable.*

²¹ DÍAZ MONDRAGÓN, Manuel. *Invierta con éxito en la Bolsa y otros mercados financieros. Curso práctico*, Ed. Sistemas de Información Contable y Administrativa computarizados, México, 2003, p. 50.

²² IGARTÚA ARAIZA, Octavio, *op cit.*, p. 264.

²³ Cfr. ACOSTA ROMERO, Miguel. *Nuevo Derecho Bancario. Panorama del Sistema Financiero Mexicano*. 8ª edición, Ed. Porrúa, México, 2000, p. 130.

- *Definir cuáles son las características que deben reunir las personas a favor de quienes se puede otorgar el servicio de instituciones para el depósito de valores.*
- *Establecer las reglas para la prestación de servicios de depósito, guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores.*
- *Dictar términos en que se deberán llevar las contabilidades especiales de las contrapartes centrales.*

La comisión tiene una participación directa en el aspecto contable de los organismos en cuestión, ya que dicta las reglas a las que deben sujetarse estas instituciones y autoriza la documentación contable; “debe distinguirse que los documentos referidos son los que genera la Institución para el Depósito de Valores, más no aquellos que les entregan los depositantes, puesto que ellos constituyen la materia del depósito mismo, por lo que en ningún caso pueden ser destruidos.”²⁴

Aunque los actos de la comisión corresponden al poder ejecutivo (y por tanto de carácter administrativo) “desde el punto de vista de su contenido, pueden ser legislativos ya que la LMV le atribuye expresamente la facultad para dictar disposiciones de carácter general que participan de los elementos esenciales de toda norma jurídica puesto que son generales, abstractos, obligatorios y coercibles, ya que su violación acarrea la aplicación de una sanción, y dichas normas no son susceptibles de ser reformadas o anuladas por otro órgano de la administración.”²⁵ Sin embargo, las disposiciones autorregulatorias emanadas por el personal de dichos organismos, son de gran utilidad, ya que la capacitación y conocimiento profundo de quienes las elaboran permite una pronta adaptación a las necesidades del mercado; de ahí que esta situación represente una problemática en atención a la necesidad de flexibilidad y rápida adaptación de la legislación bursátil al acontecer diario de las actividades que le son propias y la

²⁴ CARVALLO YÁNEZ, Erick. *Tratado de Derecho Bursátil*, 4ª edición, Ed. Porrúa, México, 2006, p. 126.

²⁵ IGARTÚA ARAIZA, Octavio, *op cit.*, p. 260.

rigidez de nuestro sistema jurídico, que pone en duda la legalidad de este tipo de organismos.²⁶

8. Recibir información y documentos en ejercicio de sus funciones de supervisión.

Como ejemplo podemos citar: recibir la información que deban proporcionar periódicamente las bolsas de valores a las autoridades financieras, pudiendo requerir datos, informes, registros, libros de actas, auxiliares, documentos, correspondencia y en general, la información que estime necesaria en la forma y términos que señale en las citadas disposiciones.

9. La Comisión Nacional Bancaria y de Valores puede practicar visitas de inspección, pudiendo requerir a las entidades financieras toda información y documentación necesaria para verificar el cumplimiento de la ley y de las disposiciones de carácter general emitidas por dicha autoridad.

Dichas visitas pueden ser ordinarias, especiales o de investigación, descritas por la ley en el artículo 356 de la siguiente forma:

“Las visitas ordinarias serán aquellas que se efectúen de conformidad con el programa anual que apruebe el presidente de la Comisión

Las visitas especiales, serán aquellas que sin estar incluidas en el programa anual a que se refiere el párrafo anterior, se practiquen en cualquiera de los supuestos siguientes:

I. Para examinar y, en su caso, corregir situaciones especiales operativas.

II. Para dar seguimiento a los resultados obtenidos en una visita de inspección.

²⁶ “En todos estos casos, estamos en presencia de regulación administrativa entendida como normas dictadas por la CNBV de carácter general, impersonal, intemporal, que reúnen los requisitos que de acuerdo con la técnica jurídica y la doctrina corresponden a una ley desde el punto de vista esencial, objetivo y orgánico; pero a las que no les llamen ni ley, ni reglamento y su ubicación sea dudosa del sistema jurídico, ya que no son expedidas ni por el C.U. (arts. 71 y 72 Constitucionales), ni por el presidente en uso de su facultad reglamentaria, ni tampoco la referida Comisión tiene facultad reglamentaria de acuerdo a la Constitución, de donde se vulnera el principio contenido en el artículo 49 de la Constitución.” *Vid. ACOSTA ROMERO, Miguel. Nuevo Derecho Bancario. Panorama del Sistema Financiero Mexicano. 8ª edición, Ed. Porrúa, México, 2000, p. 132.*

- III. *Cuando se presenten cambios o modificaciones en la situación contable, legal, económica, financiera o administrativa de una emisora o entidad financiera.*
- IV. *Cuando una entidad financiera inicie operaciones después de la elaboración del programa anual a que se refiere el tercer párrafo de este artículo.*
- V. *Cuando se presenten actos, hechos u omisiones en emisoras o entidades financieras que no hayan sido originalmente contempladas en el programa anual a que se refiere el segundo párrafo de este artículo, que motiven la realización de la visita.*
- VI. *Cuando deriven de la cooperación internacional.”*

La supervisión puede llevarse a cabo aún y cuando las entidades financieras se encuentren en disolución o liquidación o sean declaradas en concurso mercantil.

- 10. *Formular observaciones, 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.*
- 11. *En protección a los intereses del público inversionista puede: ordenar que se convoque a asambleas de accionistas o de tenedores de valores, en casos de notoria urgencia y sin que medie instancia judicial al respecto; y concurrir sin voz ni voto a las asambleas de accionistas o de tenedores de valores.*
- 12. *Investigar en la esfera administrativa, actos o hechos que presuntamente constituyan o puedan llegar a constituir una infracción a lo previsto en esta Ley o a las disposiciones de carácter general que de ella deriven, pudiendo formular cuestionamientos que estime pertinentes.*

13. Proporcionar a las autoridades del exterior toda clase de documentación, constancias, registros, archivos y demás información que reciba con motivo del ejercicio de sus facultades o que requiera para dar cumplimiento a una solicitud de información por parte de dichas autoridades, siempre que tenga suscritos acuerdos de intercambio de información en los que se contemple el principio de reciprocidad, debiendo abstenerse de proporcionar la información cuando a su juicio ésta pueda ser usada para fines distintos a los previstos en los citados acuerdos, o bien por causas de orden público, seguridad nacional o por cualquiera otra que se convenga en los acuerdos respectivos.

14. Hacer del conocimiento del público el seguimiento que esté dando a aquellas conductas que pudieran ubicarse en supuestos de infracción previstos en esta Ley o en las disposiciones de carácter general que de ella emanen, cuando a su juicio las conductas por su importancia así lo ameriten.

3.3. Banco de México

3.3.1. Naturaleza jurídica

El Banco de México es la persona de derecho público con carácter autónomo, cuyo fundamento se encuentra en el artículo 1 de la Ley del Banco de México. Es la autoridad monetaria y crediticia del país, que actúa como agente en materia financiera de gobierno federal y como depositario de valores. “Una de las misiones desarrolladas por los bancos centrales a lo largo de su historia ha sido la de asegurar el buen funcionamiento y la estabilidad del sistema financiero.”²⁷ Sin embargo, en materia autorregulatoria, el Banco de México tiene una escueta participación, pues la mayoría de sus funciones se limitan a emitir opinión sobre determinados asuntos, o bien, se encuentran compartidas con la Comisión Nacional Bancaria y de Valores; estando a su cargo las siguientes funciones:

²⁷ DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús. *op cit.*, p. 129.

3.3.2. Funciones realizadas conjuntamente con la Comisión Nacional Bancaria y de Valores:

Las funciones que a continuación se describen se encuentran establecidas en la Ley del Mercado de Valores, por lo que en obvio de repeticiones innecesarias únicamente será mencionado el artículo correspondiente, en la inteligencia de que se hace referencia a las disposiciones contenidas en la ley principal bursátil.

1. Emitir opinión sobre los siguientes asuntos:
 - Concesión instituciones para el depósito de valores y contrapartes centrales, como lo establecen los artículos 271 y 301.
 - Realización de actividades de contrapartes centrales no establecidas en ley, cuyo fundamento se encuentra en el artículo 307, inciso b).
 - Autorización a las contrapartes centrales para invertir en el capital social de sociedades nacionales o extranjeras presten servicios complementarios o auxiliares a su objeto, según lo dispuesto en el artículo 281.
2. Proponer revocación de la concesión a contrapartes centrales e instituciones para el depósito de valores, según lo establecen los artículos 298 y 319.
3. Debe ser informada por las contrapartes centrales cuando dejen de asumir el carácter de deudor o acreedor recíproco respecto de la comisión, el Banco de México o personas que celebren dichas operaciones, como lo dispone el artículo 311.
4. Autorizar el reglamento interno de Instituciones para el Depósito de Valores y Contrapartes Centrales, pudiendo formular observaciones y modificaciones cuando consideren que el reglamento no se ajusta a lo establecido en la Ley del Mercado de Valores o a los sanos usos y prácticas del mercado, con fundamento en lo establecido en los artículos 294 y 315.

5. Supervisar el funcionamiento de los procedimientos de administración de riesgos, la suficiencia de los recursos para cumplir con sus obligaciones, el cumplimiento de sus normas operativas, prudenciales y autorregulatorias, así como la aplicación de las medidas disciplinarias en caso de incumplimiento.
6. Ordenar modificaciones a los procedimientos de administración de riesgos y a la forma de aplicar recursos para cumplir con sus obligaciones;
7. Solicitar toda la información y documentos que determinen mediante disposiciones de carácter general.

Las tres funciones anteriores tienen su fundamento en el artículo 316 de la Ley del Mercado de Valores.

3.3.3. Otras funciones

1. Participar en el consejo de administración del instituto para el depósito de valores mediante un representante, como dispone el artículo 277.
2. Facultad de veto en el reglamento interior de Contrapartes Centrales, cuyo fundamento se encuentra en el último párrafo del artículo 315.
3. Puede mantener valores en sus instalaciones, brindando el servicio de depósito, guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores.

Esta última atribución, consistente en la prestación del servicio de depósito, guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores, el Banco de México actúa como depósito de valores; por lo que no es realizada en su carácter de autoridad, sino de organismo autorregulatorio y su fundamento legal se encuentra en el artículo 7 de la Ley del Banco de México en la fracción XII.

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

3.4.1. Antecedentes y naturaleza jurídica.

Esta institución surgió “como respuesta a la crisis financiera de 1995 y junto con la LPAB, crea un ombudsman financiero, habiendo sido severamente criticada no obstante lo reciente de su promulgación, en especial por la creación de una nueva Comisión que implica el aumento de la estructura burocrática, respondiendo a intereses políticos más que pragmáticos o de real protección de los gobernados.”²⁸ Se trata de un organismo público descentralizado con personalidad jurídica y patrimonio propios, según lo establece el artículo 4 de la ley que lo regula. Los organismos descentralizados, “constituyen una forma de organización mediante la cual se integra legalmente una persona de derecho público para administrar sus negocios con relativa independencia del poder central, pero sin desligarse de la orientación gubernamental necesaria para que el Estado mantenga una unidad, vigilancia y control adecuado sobre dichos organismos”²⁹

La exposición de motivos de las reformas y adiciones a la Ley del Mercado de Valores, decreto de 21 de diciembre de 1984, publicado en el Diario Oficial de la Federación de 8 de febrero de 1985 establece:

“La iniciativa incluye un capítulo relativo a los procedimientos para proteger los intereses del público inversionista, garantía de seguridad jurídica esencial para acrecentar la confianza en el mercado, en cuya preparación se observó una técnica similar a la empleada en otros ordenamientos legales del sistema financiero.”

Estas funciones de protección se encontraban inicialmente en la Ley del Mercado de Valores, correspondiendo el despacho de esos asuntos a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores; sin embargo, “a raíz del crack de 1987

²⁸ HEGEWISCH DÍAZ INFANTE, Fernando. *Derecho Financiero Mexicano. Instituciones del Sistema Financiero Mexicano*, 2ª edición, Ed. Porrúa, México, 1999, p. 35.

²⁹ DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús. *op. cit.*, pp. 280-281.

se plantearon problemas jurídicos derivados de las reclamaciones presentadas por el público inversionista, debido a que los artículos 87 y 88 (LMV) obligaban a los clientes a presentar su queja a la CNBV, impidiendo que los tribunales pudieran dar entrada a laguna demanda.”³⁰ Con la creación del nuevo organismo y su ley publicada en el Diario Oficial de la Federación el 18 de enero de 1999; las funciones relativas a la solución de controversias mediante el trámite de procedimientos de conciliación y arbitraje fueron delegadas a este organismo, “con la novedad de que por el solo hecho de que un usuario presente una reclamación ante el nuevo organismo y concluidas las audiencias de conciliación las partes no lleguen a un acuerdo, la institución reclamada tendrá que constituir un pasivo contingente por el monto de la reclamación.”³¹ Para cumplir con su cometido, la comisión se encuentra dotada de las facultades descritas en el artículo 11 de su ley, que en veintiocho fracciones describe las funciones que están a su cargo; con relación a los usuarios estas funciones pueden ser preventivas e informativas o de solución de conflictos.

3.4.2. Improcedencia de las reclamaciones ante la CONDUSEF en caso de controversias con organismos autorregulatorios.

La existencia de un organismo que brinde protección a los usuarios en materia financiera abre la puerta a la intervención de la CONDUSEF en el ámbito bursátil, dado que éste es parte del sistema financiero; aunque la Ley del Mercado de Valores no la mencione como autoridad. Es decir, a primera vista pareciera ser que éste órgano es el encargado de atender a los usuarios de servicios bursátiles prestados por los organismos autorregulatorios, en atención al concepto que la propia ley proporciona sobre los usuarios de servicios financieros, lo cual hace de la siguiente forma:

³⁰ ARÉVALO BUSTAMANTE, María de los Ángeles. *Parámetros de inversión en acciones de Valor Bursátil*. Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A. C., México, 2003, p. 22.

³¹ MENDOZA MARTELL, Pablo E, *op. cit.*, 29.

“Artículo 2. Para los efectos de esta Ley se entiende por:

I. Usuario, en singular o plural, la persona que contrata, utiliza o por cualquier otra causa tenga algún derecho frente a la institución financiera como resultado de la operación o servicio prestado.”

De cuyo concepto se destacan los derechos que tiene el sujeto frente a la institución financiera, cuyo concepto es definido en el mismo artículo; en él se listan a manera enunciativa actividades y organizaciones auxiliares del crédito y otras actividades, para posteriormente aclarar:

“(…) y cualquier otra sociedad que requiera la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público o de cualesquiera de las Comisiones Nacionales para constituirse y funcionar como tales y ofrecer un producto o servicio financiero a los Usuarios.”

Esta imprecisión en la ley excluye a los organismos autorregulatorios de ser considerados institución financiera, en virtud de que éstos se constituyen por *concesión*, y no por la *autorización* que menciona dicho numeral. Cabe destacar que en el capítulo 2 de este estudio, se mencionó que el acto que da nacimiento a los organismos autorregulatorios es la concesión administrativa; la cual constituye, al igual que la autorización, un acto permisivo. En atención a las diferencias entre ambas figuras es perceptible el error que se encuentra en la Ley para la Comisión para la Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros al no incluir a los organismos concesionados dentro de la definición de institución financiera; pues la interpretación literal de dicho numeral es contrario a la intención que tuvo el legislador al crear a la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros, pues de no ser así se estaría violando el precepto establecido en el artículo primero de la ley del mercado de valores y el 5 de la Ley de la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financiero, el cual establece que su finalidad es: “promover, asesorar, proteger y defender los derecho e intereses de los usuarios frente a las instituciones financieras, arbitrar sus diferencias de manera imparcial y proveer la equidad en las relaciones entre éstos”.

Sin embargo, este acto administrativo no es el impedimento de fondo que tiene la CONDUSEF para conocer de conflictos derivados de la relación con organismos autorregulatorios. Pues aunque la ley incluyera a los organismos concesionados en el artículo 2 fracción IV, dicha comisión cuenta con el *Sistema de Registro de Prestadores de Servicios Financieros* (SIPRE) el cual enlista a las entidades reconocidas como instituciones financieras, entre las cuales no figuran ninguno de los organismos autorregulatorios en atención a que éstos son entidades de apoyo y no entidades financieras oferentes de servicios o productos financieros.

Se ha mencionado que las principales funciones de la CONDUSEF pueden ser clasificadas en preventivas e informativas y relativas a la solución de controversias.

En atención a la primera, en el Mercado de Valores existen figuras que cumplen una función informativa coadyuvando así al sano desenvolvimiento del mercado, tales como proveedores de precios, instituciones calificadoras de valores, asesores de inversión y auditores externos; y que han sido mencionadas en este estudio en el capítulo primero como “otros agentes del mercado de valores”. Es importante aclarar que aunque la ley no lo manifiesta de esa forma, de facto, las consultas que atiende este organismo son de usuarios legos, no especializados en materia financiera, situación distinta a lo que acontece en materia bursátil, ya que se busca la profesionalización de quienes intervienen en el mercado de valores, mediante el auxilio de los sujetos mencionados con antelación.

Por lo que hace a la solución de controversias, existen normas autorregulatorias, tales como el Reglamento Interior, que prevé la solución de controversias que se susciten en el Mercado de Valores. En el caso del Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, en el Título décimo primero, Capítulo segundo relativo a los “Órganos Disciplinarios” establece que les corresponde conocer, resolver y, en su caso, imponer las medidas disciplinarias y correctivas conforme a su Reglamento; en el Capítulo tercero, Sección tercera

intitulado “Procedimiento ante el Comité Disciplinario de la Bolsa” que establece el proceso para realizar el emplazamiento, contestación, análisis y desahogo de casos, resolución, gastos y costos; y finalmente en la sección cuarta del mismo título se establece el “Procedimiento ante el Consejo de Administración de la Bolsa. Por su parte, el Reglamento Interior de la Contraparte Central Asigna, compensación y liquidación, establece en su capítulo décimo primero “medias disciplinarias” y en el Capítulo décimo segundo la “solución de controversias”. No obstante, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores es competente para conocer de controversias sometidas a su arbitraje.

En mérito de lo anterior, la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF) no es considerada autoridad en materia bursátil, pues los organismos autorregulatorios son entidades de apoyo y no entidades financieras. Por otra parte, dicha comisión difiere diametralmente de las autoridades mencionadas con anterioridad, pues no se encarga de la supervisión, inspección o vigilancia, no hay una injerencia directa en el mercado de valores como sucede en el caso de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y Comisión Nacional Bancaria y de Valores, o en el caso del Banco de México; además de que la intervención se condiciona a labores preventivas o informativas, o bien a la existencia de un conflicto de intereses entre usuario y entidad financiera.

En virtud de haber sido agotado el tema referente a las autoridades de los organismos autorregulatorios, a continuación se procede a abordar lo relativo a las normas autorregulatorias del mercado de valores.

CAPÍTULO 4

NORMAS AUTORREGULATORIAS DEL MERCADO DE VALORES

4.1. Origen

Un sistema financiero saludable es imprescindible para el desarrollo económico de un país, por ello la normatividad autorregulatoria requiere un adecuado marco normativo, que se encuentre acorde a la realidad y que estimule la actividad económica; “la apertura comercial y flexibilización de las oportunidades de inversión directa y en el mercado de capitales asumen que la regulación por parte del Estado debe ser poco robusta al mismo tiempo que se da paso a la llamada autorregulación, es decir, la regulación que el propio mercado hace del comportamiento de sus actores.”¹ Los organismos autorregulatorios y las normas que de ellos emanan son de gran relevancia, ya que una apropiada regulación “permite a los distintos agentes económicos desenvolverse adecuadamente, y además asegurar la protección de los derechos de éstos, así como del resto de las personas que intervienen en los distintos ciclos económicos.”²

El uso de tecnología de vanguardia, como lo son los sistemas electrónicos de negociación, es indispensable para el progreso y evolución del derecho financiero, pues representa una vía para facilitar las actividades diarias; pues paralelamente a los cambios tecnológicos surge la necesidad de adaptación del sistema financiero, lo cual se logra a través de la reglamentación. De esta forma, para evitar que la realidad rebase a las disposiciones previstas en la ley, fue imperiosa la creación de regulación casuística que resolviera los problemas que se suscitan de forma cotidiana en mercado de valores, “tal como ocurre con el derecho, que primero es vida, necesidad sentida por los actores sociales y después se concreta en normas que prescriben lo que de hecho son usos y

¹ MARTÍNEZ CASTILLO, Carlos Alberto. *El impacto de la globalización en la regulación financiera en México. Una propuesta para establecer el derecho de la intermediación financiera como medio para lograr el desarrollo*. Ed. Porrúa, México, 2004, p. 71.

² *Ibidem.*, p. 19.

costumbres socialmente aceptadas.”³ En respuesta a esa necesidad y al carácter dinámico del derecho bursátil, es que se delegó la facultad de expedir normas a los organismos autorregulatorios.

Sin embargo, la creación de estos organismos no solo obedeció al carácter cambiante y técnico del sector bursátil, sino que se suscitaron crisis financieras, como sucedió en Nueva York, con el desplome de su bolsa el 24 de octubre de 1929. México no se salva de haber padecido fuertes crisis financieras, como es el caso del ‘crack’ bursátil que sucedió en México en el año de 1987⁴. Así mismo, han existido importantes fluctuaciones económicas, derivado de actos indebidos, como sucedió en el caso de Levine y Boesky⁵ acontecido en los años ochenta, tan sonado por la mala utilización de información privilegiada.

Previendo este tipo de situaciones y en base a que la confianza es un elemento indispensable en el mercado de valores, es que se han creado normas que no solo economicen y perfeccionen la actividad bursátil, sino que además encausen la conducta ética de quienes intervienen en él; con la particularidad de ser elaborada por los propios especialistas bursátiles, es decir, las bolsas de valores, contrapartes centrales, el depósito centralizado de valores y las asociaciones gremiales autorizadas para actuar como organismos autorregulatorios, crean las disposiciones bajo las cuales se rige su actuar.

³ PLATAS PACHECO, María del Carmen. *Consideraciones de ética bursátil*, Centro Educativo del Mercado de Valores, AMIB, 2004, p. 41.

⁴ “En 1987 la inflación comienza con el 104% y para octubre había crecido al 141%. El peso se había devaluado de diciembre de 1986 a octubre de 1987 un 78.9%; la subvaluación del peso se había reducido de 60.7% a 43.4%. Sin embargo, se devaluó el peso más del 39%, al pasar de \$1650 por dólar a \$2300 en noviembre, teniendo para diciembre la inflación más grande registrada de 160%. De esta manera, se presenta en diciembre una inflación de 160%, la más grande hasta el momento.” *Vid.* ARÉVALO BUSTAMANTE, María de los Ángeles. *Parámetros de inversión en acciones de Valor Bursátil*. Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A. C., México, 2003, p. 13.

⁵ Las investigaciones que realiza la comisión sobre el mercado de valores y la Fiscalía Federal han revelado que Boesky se aprovechaba de las informaciones que le daba Dennis Levine, ex director de la firma financiera Drexel Burnham Lambert, que se dedica a las fusiones de empresas. Con estos datos, Boesky compraba valores que iban a subir de precio porque las compañías a las que pertenecían estaban en proceso de ser reestructuradas o fusionadas. http://www.elpais.com/articulo/economia/ESTADOS_UNIDOS/Ivan/Boesky/regalo/fuertes/sumas/dinero/diversos/politicos/EE/UU/elpepieco/19861120elpepieco_15/Tes/

En virtud del dinamismo del derecho bursátil es que tanto la experiencia de quienes se desenvuelven en el mercado de valores, como los acontecimientos pasados deben ser un apoyo que coadyuve a:

- Evitar actividades contrarias a las sanas prácticas del mercado, lo cual se logra mediante la implantación de *normas de conducta*; y
- Perfeccionar los procesos y técnicas que se llevan a cabo en el mercado de valores a través de *normas procedimentales*.

Para cumplir con los dos aspectos antes mencionados es necesario un marco normativo que imponga sanciones a los participantes para lograr así la eficacia del mismo (*normas relativas a la imposición de sanciones*).

El fundamento de lo anterior deriva del artículo 229 de la Ley del Mercado de Valores, que en nueve fracciones las describe. Cabe destacar que la existencia de alguna de estas normas no obsta para que en un mismo ordenamiento puedan darse disposiciones de otra naturaleza, así en el Reglamento Interior existen en su mayoría normas procedimentales, pero eso no impide la existencia de normas de conducta o relativas a la imposición de sanciones.

4.2. Características.

4.2.1. Autonomía.

La elaboración de la legislación financiera es una facultad constitucionalmente otorgada al Poder Legislativo Federal, quien la ejerce a través de sus cámaras, mientras que el destinatario de las mismas es el gobernado. Dicha particularidad denota la existencia de un órgano especial encargado de la creación de las leyes, diverso al destinatario, evidenciando la heteronomía de estas normas; concepto opuesto al de autonomía que “quiere decir autolegislación, reconocimiento espontáneo de un imperativo creado por la propia

conciencia. Heteronomía es sujeción a un querer ajeno, renuncia a la facultad de autodeterminación normativa.”⁶ Esta situación no se presenta en los organismos autorregulatorios, pues el creador de la norma es el destinatario de la misma. Es decir, quienes crean las normas autorregulatorias son profesionistas con conocimiento pleno del mercado de valores, con ello se pretende brindar una regulación acorde a los acontecimientos bursátiles de una forma ágil, propiciando así un ambiente en el que los participantes del mercado de valores tengan confianza en las instituciones financieras, que les permita desenvolverse en el mercado. Pues el carácter cambiante del Derecho Bursátil exige la intervención de estos organismos, en la inteligencia de que la expedición de legislación emanada del Congreso de la Unión provocaría abundantes leyes y la necesidad constante de reformas. Tomando en cuenta esta situación, es que la expedición de normas elaboradas por las autoridades bursátiles es de carácter general, delegando la facultad de emitir normatividad específica a los organismos autorregulatorios, con lo cual se pretende evitar el estancamiento del derecho bursátil.

Como consecuencia de lo antes desplegado, los organismos autorregulatorios se proponen apoyar a las autoridades financieras, encausando la conducta ética de los participantes del mercado de valores, mediante la implantación de estándares de conducta elaborados por ellos mismos.

4.2.2. Rapidez en su elaboración.

En atención a que los artículos 242, 278 y 306 de la Ley del Mercado de Valores prevén que el consejo de administración de los organismos autorregulatorios (encargado de la administración de las Bolsas de Valores, Instituto para el Depósito de Valores y Contrapartes Centrales) puede establecer los comités que estime necesarios para el mejor desempeño de la sociedad, es que el ‘comité normativo’ se encuentra encargado de la elaboración de las normas autorregulatorias. En esa tesitura, cada organismo autorregulatorio posee un comité normativo encargado de la elaboración de sus normas.

⁶ GARCÍA MAYNEZ, Eduardo. *Introducción al estudio del Derecho*, 55ª edición, Ed. Porrúa, México, 2003, p. 22.

En el caso de la Bolsa Mexicana de Valores, existen seis órganos intermedios del Consejo de Administración, uno de ellos encargado de establecer un marco normativo autorregulatorio; es así que “el Comité Normativo se constituyó el 17 de septiembre de 1996, como un órgano delegado del Consejo de Administración de la Sociedad, para el ejercicio de sus facultades normativas y, por ende, establecer un marco normativo de carácter autorregulatorio.”⁷

Por lo que hace a las instituciones para el depósito de valores, la ley no especifica la creación de un comité normativo, sin embargo, permite su existencia al establecer que el Consejo de Administración podrá establecer los comités que estime necesarios para el mejor desempeño de las funciones de la sociedad. La S.D. INDEVAL S.A de C.V. reconoce como órganos colegiados intermedios a los siguientes comités: Comité Ejecutivo, Comité de Auditoría, Grupo de Gestión Tecnológica y Consejo de Administración.

Por su parte, el Comité Normativo de las Contrapartes Centrales es el encargado emitir normas de carácter operativo, prudencial y autorregulatorio, dichas disposiciones son aplicables a la sociedad y a sus deudores y acreedores recíprocos, según lo establece el artículo 306 en su fracción primera.

La Doctora María del Carmen Platas Pacheco describe la elaboración de normas autorregulatorias de la siguiente forma:

- “1. Los Comités Técnicos de la AMIB solicitan al Comité Normativo la elaboración de una Norma de Autorregulación.*
- 2. El Comité Normativo, con la colaboración de los Comités de Contralores Normativos, Jurídico y de los Comités Técnicos involucrados en la propuesta, estructuran una primera versión de la Norma en cuestión.*
- 3. Esta versión es presentada a consideración del Consejo Directivo que, de aprobarla, abre un periodo de auscultación para recibir los comentarios del gremio.*

⁷ <http://www.bmv.com.mx/>

4. *Se realiza el periodo de auscultación, que toma un plazo entre 15 días y tres meses, dependiendo de las circunstancias y la temática de la Norma.*
5. *Previo análisis de los comentarios recibidos, el Comité Normativo elabora una versión final de la norma de Autorregulación que es llevada al Consejo Directivo para su aprobación.*
6. *La Norma aprobada es suscrita por la totalidad de los Asociados y, dependiendo de la materia regulada, por los Afiliados.*
7. *Una vez suscrita y previa notificación, la Norma de Autorregulación entra en vigor.”⁸*

La creación de normas en materia financiera se encuentra a cargo del Poder Legislativo Federal, para ello es necesario un riguroso proceso establecido en el artículo 72 constitucional consistente en las siguientes etapas: iniciativa, discusión, aprobación, sanción e inicio de vigencia; los organismos autorregulatorios han surgido para dar respuesta a la necesidad de regulación de las situaciones que se presentan en el Mercado de Valores de forma rápida y que contemple las situaciones conocidas por quienes se desenvuelven en el sector bursátil. En mérito a lo anterior, podemos afirmar que el proceso de creación de una norma autorregulatoria es flexible y rápido.

4.2.3. Subordinación a la legislación bursátil.

Dada la importancia que tiene la actividad financiera en toda sociedad, es indispensable un marco normativo acorde a la realidad, que perfeccione la actividad bursátil, su organización, funcionamiento y estructura, así “el marco regulatorio se complementa con un esquema autorregulatorio integral a través del cual se norme, supervise, y sancione la conducta de sus participantes.”⁹ Dichas disposiciones no solo coexisten con la reglamentación estatal, sino que se encuentran subordinadas a éstas.

⁸ PLATAS PACHECO, María del Carmen. *op cit.*, p. 42-43.

⁹ Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana expedido el 26 de julio de 1997.

En virtud de que el fundamento legal de los organismos autorregulatorios se encuentra en la Ley del Mercado de Valores, ninguna disposición que emane de ellos puede estar en contravención a lo establecido por la misma. Las normas expedidas por los organismos autorregulatorios se encuentran supeditadas a la legislación constitucional y ordinaria, así como a las disposiciones normativas que emanan de autoridades financieras, como lo son la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, el Banco de México, y la legislación especial aplicable al sistema financiero mexicano. En atención a lo anterior, las normas autorregulatorias se encuentran subordinadas en estricto orden a los siguientes ordenamientos:

- Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos;
- Tratados internacionales;
- Ley del Mercado de Valores publicada en el Diario Oficial de la Federación el 30 de diciembre de 2005;
- Normas de aplicación supletoria;
- Otras normas del sector bursátil;
- Normas de aplicación complementaria;

En atención a la jerarquía de normas que rige nuestro sistema jurídico, y el lugar que ocupan las normas autorregulatorias dentro del mismo, su grado de coacción es limitado, ya que las normas autorregulatorias son disposiciones que no se encuentran previstas en la ley y su carácter ético se debe a la necesidad de crear certidumbre a los participantes. Sin embargo, dichas normas carecerían de eficacia en caso de ser meras recomendaciones desprovistas de una sanción.

A diferencia de la normatividad autorregulatoria, la ley es coactiva; en cambio, en el mercado de valores se conviene entre los participantes la imposición de sanciones que pueden ser: amonestación privada, gremial o pública; suspensión temporal o definitiva de los derechos de asociados; excusión y la pena económica; las cuales no son excluyentes del ejercicio del poder coactivo del

Estado, en caso de implicar la comisión de un delito y de ninguna manera se puede equiparar a la facultad punitiva del Estado, el cual “mantiene la responsabilidad de ser garante del adecuado y oportuno sistema de incentivos que genere,”¹⁰ ya que es el Estado quien conserva la suprema potestad para la imposición de sanciones, gozando del poder coactivo a través de los órganos encargados para ello.

4.2.4. Aspectos que regula:

Como ha sido mencionado, la Ley del Mercado de Valores establece en el artículo 229 que normas pueden ser emitidas por los organismos autorregulatorios, pues “el Derecho Financiero se ha caracterizado como un derecho cambiante, por lo que, en ocasiones, presenta casos que no están previstos por el legislador ya que no pueden ser resueltos mediante la aplicación de las legislaciones especiales de la materia; sin embargo, las mismas prevén la manera de colmar esas lagunas.”¹¹

En atención a lo establecido en el artículo antes mencionado, me permito hacer la siguiente clasificación:

- Normas procedimentales
- Normas de actuación
- Normas relativas a la imposición de sanciones

Las particularidades de dichas normas se establecen en los siguientes términos:

¹⁰ MARTÍNEZ CASTILLO, Carlos Alberto. *op. cit.*, p. 22.

¹¹ DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús. *Tratado de Derecho Bancario y Bursátil*. Tomo I, 5ª edición, Ed. Porrúa, México, 2007, p. 12.

4.2.4.1. Normas procedimentales.

Las normas procedimentales se refieren a las disposiciones cuya finalidad es detallar ciertas actividades consideradas necesarias y que por su casuismo no se encuentran previstas en la ley, consideramos normas procedimentales las que detallan:

- I. Los requisitos de ingreso, exclusión y separación de los miembros.*
- II. Las políticas y lineamientos que deben seguir en la contratación con la clientela a la cual presten sus servicios los miembros.*
- III. La revelación de información distinta o adicional a la que derive de esta Ley.”*

La norma procedimental por excelencia es el Reglamento Interior, el cual no debe confundirse con el reglamento regulado en la constitución en el artículo 89 en su fracción primera, ya que éste es un reglamento de autoridad,¹² en cambio, el reglamento de los organismos autorregulatorios se da en relación a sujetos de derecho privado, entendido como “el conjunto ordenado de normas y preceptos que sirven para determinar el régimen interno de determinadas corporaciones, o para regular relaciones estrictamente entre particulares, derivadas de otros aspectos de la vida social, que imponen esa regulación.”¹³

La Ley del Mercado de Valores prevé en sus artículos 247, 294 y 315 la creación de un reglamento interior para bolsas de valores, instituto para el depósito de valores y contrapartes centrales respectivamente; y detalla los rubros que cada uno de ellos debe prever, dicho ordenamiento deberá estar subordinado a la legislación constitucional y ordinaria.

¹² “El Reglamento como fuente de Derecho, es un conjunto de normas de derecho administrativo que emanan unilateralmente del Poder Ejecutivo Federal, es decir, de la suprema autoridad administrativa.” *Vid. IGARTÚA ARAIZA, Octavio. Introducción al estudio del Derecho Bursátil Mexicano*, 3ª edición, Ed. Porrúa, México, 2001, p. 265.

¹³ ACOSTA ROMERO, Miguel. *Teoría General del Derecho Administrativo. Primer curso*, 17ª edición, Ed. Porrúa, México, 2004, p. 1023.

El actual Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores abrogó al expedido el 25 de octubre de 1982 y fue autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores mediante oficio número 601-I-CGN-78755/99 de fecha 27 de septiembre de 1999, el cual, entró en vigor el 25 de octubre de 1999 y regula los siguientes aspectos:

“Título primero: Disposiciones Generales

Título segundo: Miembros de la Bolsa

Título tercero: Operadores

Título cuarto: Valores inscritos en Bolsa

Título quinto: Operaciones del Mercado de Capitales

Título sexto: Operaciones del Sistema Internacional de Cotizaciones

Título séptimo: Operaciones del Mercado de Deuda

*Título séptimo bis: Operaciones con bonos UMS a través del Mercado global
BMV-Deuda*

Título octavo: Cumplimiento de las operaciones

Título noveno: Información

Título décimo: Medidas preventivas

*Título décimo primero: Medidas disciplinarias y correctivas, órganos y
procedimientos disciplinarios”*

Dicho ordenamiento ha sufrido reformas en las siguientes fechas: 13 de octubre de 2003, 20 de octubre de 2003, 24 de noviembre de 2003, 25 de octubre de 2004, 21 de diciembre de 2004, 7 de agosto de 2006, 21 de agosto de 2006, 5 de marzo de 2007, 28 de agosto de 2008 y la última el 2 de enero de 2009.

El Reglamento Interior del Mercado Mexicano de Derivados (MexDer) regula los aspectos que a continuación se transcriben:

“Título Primero Disposiciones Generales
Título Segundo Procedimiento de Admisión como Socios Liquidadores y
Operadores
Título Tercero Responsabilidad de los Socios Liquidadores y Operadores con
el Mercado
Título Cuarto Contratos Negociados en la Bolsa
Título Quinto De la Concertación de Operaciones (Derogado)
Título Sexto Vigilancia
Título Séptimo Medidas Disciplinarias, Medidas Precautorias y Procedimientos
Título Octavo Solución de Controversias
Título Noveno Disposiciones Finales
Título Décimo De la Concertación Electrónica de Operaciones”

Cuyas reformas fueron en las siguientes fechas: 30 de marzo de 2001, 14 de septiembre de 2001, 8 de noviembre de 2002, 11 de julio de 2003, 15 de marzo de 2004, 11 de mayo de 2005, 14 de marzo de 2006, 28 de septiembre de 2006, 29 de noviembre de 2006, 1 de agosto de 2007, 25 de septiembre de 2007 y 3 de octubre de 2007.

El Reglamento Interior de las Contrapartes Centrales se compone de los siguientes capítulos:

“Capítulo I: Disposiciones Generales
Capítulo II: Fideicomitentes y Socios Liquidadores de la Cámara de
Compensación
Capítulo II Bis: Operadores Administradores de Cuentas Globales
Capítulo III: Compensación de Operaciones
Capítulo IV: Patrimonio Mínimo y Capital Mínimo
Capítulo V: Fondo de Aportaciones
Capítulo VI: Fondo de Compensación
Capítulo VII: Liquidación de Operaciones
Capítulo VIII: Medidas Preventivas y Declaración de Situaciones de
Emergencia
Capítulo IX: Red de Seguridad y Comisionados de Ejecución
Capítulo X: Vigilancia

Capítulo XI: Medidas Disciplinarias

Capítulo XII: Solución de Controversias

Capítulo XIII: Disposiciones Finales”

Por su parte, el Reglamento Interior de la S.D. INDEVAL S.A. de C.V., regula las siguientes cuestiones:

“Capítulo I: Disposiciones Preliminares

Capítulo II: Depósito y retiro de valores

Capítulo III: Cumplimiento de obligaciones que deriven de la concertación de operaciones mediante liquidación

Capítulo IV: Servicios para la concertación de préstamo de valores

Capítulo V: Otros servicios

Capítulo VI: Medios para la prestación de servicios

Capítulo VII: Informes y estados de cuenta

Capítulo VIII: Disposiciones generales”

En atención a que el artículo 5 de la Ley del Mercado de Valores establece que después de la legislación mercantil, los usos bursátiles y mercantiles serán supletorios a la citada ley, es que el Reglamento Interior es de carácter obligatorio; “en materia bursátil esos usos no sólo reciben el influjo de los contratantes, sino también de los intermediarios bursátiles e incluso de los órganos de las Bolsas, y esto resulta en que dichas prácticas van incorporándose a textos legales o reglamentarios, constituyendo por ese motivo fuente directa de unos y otros,”¹⁴ en ese tenor “debe reconocerse que el Reglamento es el único cuerpo normativo que regula las operaciones bursátiles como tales, mencionando prácticas que constituyen verdaderos usos, (...) supletorios de las leyes mercantiles.”¹⁵

¹⁴ SUI VILLANUEVA, Carlos. *Instrumentos de Financiamiento del Mercado de Valores*, 2ª edición, Ed. Isef, México, 2001, p. 101.

¹⁵ IGARTÚA ARAIZA, Octavio, *op. cit.*, p. 10.

Respecto de las características de los usos, el Doctor Jesús de la Fuente Rodríguez describe al uso bancario, al cual podemos equiparar con el uso en materia bursátil ya que comparten las mismas características, solo se hace la aclaración de que la fuente principal del Derecho Bursátil es la Ley del Mercado de Valores, mientras que en materia bancaria lo es la Ley de Instituciones de Crédito:

- *“Se forma espontáneamente en cuanto no proviene de los poderes del Estado.*
- *Se refiere a actos repetidos, uniformes y constantes dentro del mercado bancario, los cuales no contradicen a la ley especial y no pueden en principio derogar a ésta.*
- *Es específico, no general, porque sería costumbre.*
- *Es derecho vigente, en virtud de que es reconocido expresamente en la Ley de Instituciones de Crédito como fuente supletoria de la misma.*
- *Implica la convicción de una obligatoriedad.*
- *Tiene ventajas sobre la Ley de Instituciones de Crédito, en virtud de que se adapta quizá mejor que ésta a las necesidades de la actividad bancaria.*
- *Tiene desventajas por su falta de fijeza o claridad, toda vez que resulta difícil conocer cuáles son los usos bancarios o mercantiles.*
- *El uso normativo no requiere ser probado por quien lo invoca, en virtud de que tiene la consideración de una norma general de derecho y le es aplicable lo establecido en el artículo 1197 del Código de comercio.*
- *La Ley de Instituciones de Crédito señala a los usos por encima de la legislación civil.*
- *Los usos sirven para colmar lagunas en contratos o para resolver dudas de interpretación de los mismos. El uso que es fuente del Derecho se denomina uso normativo”¹⁶*

¹⁶ DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús. *op. cit.* pp. 14-15.

4.2.4.2. Normas de actuación

Con las normas de actuación se pretende implantar enunciados generales con carácter obligatorio y cuya finalidad sea encausar la conducta de quienes se desenvuelven en el mercado de valores. Es decir, “la forma de autorregularse puede consistir en la adopción de códigos de conducta internos o ‘códigos éticos’ (en los que se especifican la misión, principios y valores que han de guiar la empresa, y se anima a sus miembros a ponerlos en práctica), en la sujeción voluntaria a una comisión de arbitraje, en la creación de una agencia de autorregulación o de agencias de autorregulación que compitan entre sí,”¹⁷ estas normas tienen por finalidad estandarizar los criterios necesarios para el fomento a las sanas prácticas del mercado.

Uno de los instrumentos que rigen el comportamiento de los participantes del Mercado de Valores es el Código de Ética; en 1988 fue creado el primer Código de Ética, mismo que constituye el antecedente del código actual que entró en vigor el 26 de julio del 1997, bajo el nombre de: ‘Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana’, expedido por el Consejo de Administración de la Bolsa Mexicana de Valores; como lo establece su artículo transitorio único.

Se encuentran adheridos a él: la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C. desde el 25 de septiembre de 1997 derivado del acuerdo adoptado por su Consejo Directivo; la S.D. Indeval, S.A. de C.V. Institución para el Depósito de Valores, mediante acuerdo adoptado en sesión de su Consejo de Administración de fecha 26 de noviembre de 1997; el MexDer, Mercado Mexicano de Derivados, adhesión realizada en el acto de su constitución de fecha 18 de agosto de 1998 y en cumplimiento a lo acordado por el Consejo de Administración Preconstitutivo en su sesión del 29 de octubre de 1997; y Asigna, Compensación y Liquidación, desde el 7 de diciembre de 1998, fecha de su

¹⁷ TENA RODRÍGUEZ, Vicente. *Análisis de los Mercados de Valores. Una aproximación a su estructura y funcionamiento*. Ed. Dixon, España, 2000, p. 406.

constitución y en cumplimiento a lo acordado por el Comité Técnico Preconstitutivo en su sesión del 30 de octubre de 1997.

El objetivo del código en comento, según se establece en su cuerpo, lo constituye: “ser la base de actuación de todo profesional en este mercado, promoviendo altos estándares de conducta ética y profesional a fin de preservar la integridad del mercado bursátil y proteger los intereses del público inversionista.” Lo cual no implica juzgar las intenciones de otros, sino encausar las conductas objetivamente correctas ante una situación ética; pues nuestro sistema jurídico ya posee un poder específicamente para ello, mismo que establece qué conductas configuran delitos, así como la forma coactiva de hacer cumplir las obligaciones.

El Código en comento hace la mención de los sujetos a quienes se encuentra dirigido, definiéndolos como “profesionales”, cuyo concepto se detalla del siguiente modo:

Profesionales: “todas las personas que realizan en forma habitual y profesional actividades en o relacionadas con el mercado bursátil, incluyendo aquéllas que, en virtud de sus funciones, pueden influir a la opinión pública en materia bursátil”

No obstante que “el objetivo de la Ética es la perfección moral de la persona humana, y el objetivo financiero de la Empresa es maximizar el valor de sus acciones,”¹⁸ es indispensable un actuar correcto dentro de todo sistema financiero. Mediante estas normas se pretende asignar funciones preventivas aplicables a la actividad bursátil, con la particularidad de ser basadas en principios éticos (honestidad, integridad, diligencia, imparcialidad, probidad y buena fe), debido a que la confianza del público inversionista es lo que da vida al mercado de valores, esto “no quiere decir que antes de la gestión para el nacimiento de estas reglas, la actuación de los participantes del Mercado de Valores fuera contraria a la Ética o al Derecho, sino que la intención fundamental de la compilación de

¹⁸ PRAT, Margarita. *et-all, Ética financiera*, Ed. Universidad Pontificia Comillas, España, 2001, p. 21

reglas de conducta la constituyó en su oportunidad, y sigue siendo la transparente actuación de los intervinientes en el referido Mercado de Valores.”¹⁹

Uno de los problemas que existen en cuanto al establecimiento de conceptos éticos en un orden normativo de carácter jurídico radica en que la ética se refiere a situaciones unilaterales, internas, autónomas e incoercitivas; mientras que las normas jurídicas hacen alusión a conductas bilaterales, externas, heterónomas y coercitivas. Cuando hablamos de cuestiones éticas o morales no necesariamente existe un encuadramiento a criterios de legalidad o ilegalidad.

El Código en vigor establece principios éticos generales y 8 principios fundamentales de actuación en el mercado bursátil, siendo los siguientes:

1. *“Actúa de acuerdo con las disposiciones aplicables y las sanas prácticas del mercado.*
2. *Actúa con base en una conducta profesional íntegra que permita el desarrollo transparente, ordenado del mercado.*
3. *Haz prevalecer el interés de tu cliente.*
4. *Evita los conflictos entre tu interés personal y el de terceros.*
5. *Proporciona al mercado información veraz, clara, completa y oportuna.*
6. *Salvaguarda la confidencia de la información de los clientes.*
7. *No uses ni divulgues información privilegiada.*
8. *Compíte en forma leal”*

Las normas autorregulatorias no son puramente procesales, éticas o sancionadoras, sino que uno de estos rubros es el predominante; así podemos destacar que el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores posee en su mayoría disposiciones de carácter procedimental, pero en el título decimo primero intitulado “Medidas disciplinarias, correctivas, órganos y procedimientos disciplinarios” se encuentran normas relativas a la imposición de sanciones tales

¹⁹ CARVALLO YÁNEZ, Erick. *Tratado de Derecho Bursátil*, 4ª edición, Ed. Porrúa, México, 2006, p. 259.

como medidas disciplinarias y correctivas como la amonestación, las suspensiones y exclusiones; se detallan los órganos disciplinarios de dicha institución, los procedimientos disciplinarios, entre otros aspectos de carácter coactivo.

4.2.4.3. Normas relativas a la imposición de sanciones

Un adecuado marco normativo carecería de eficacia si no existieran reglas que prevean las sanciones aplicables en caso de incumplimiento, sin embargo, “las normas de ética bursátil y los organismos de autorregulación, no son instrumentos de coacción que se dictan y se ponen en marcha para desalentar las prácticas que deben ser prohibidas, son más bien recursos que contribuyen a lograr coherencia con la identidad del profesional bursátil, garantizando óptimas condiciones laborales para la realización de las actividades que le son propias”²⁰ La Ley del Mercado de Valores establece las siguientes:

“VIII. El proceso para la adopción de normas y la verificación de su cumplimiento.

IX. Las medidas disciplinarias y correctivas que se aplicarán en caso de incumplimiento, así como el procedimiento para hacerlas efectivas.”

Se conviene entre los participantes en el mercado de valores la imposición de sanciones que pueden ser: amonestación privada, gremial o pública; suspensión temporal o definitiva de los derechos de asociados; excusión y la pena económica.

El ejemplo de este tipo de normas lo es el Manual de Procedimiento para a imposición de sanciones.

Las características de las normas autorregulatorias son:

- Autonomía: La elaboración y aplicación de sus normas recaen en los mismos sujetos que las crean, siendo éstos: bolsas de valores, contrapartes centrales y

²⁰ PLATAS PACHECO, María del Carmen. *op cit.*, p. 41.

depósito centralizado de valores, así como asociaciones gremiales autorizadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores para actuar como tal;

- Rapidez en su proceso de creación;
- Subordinación a la legislación bursátil;
- Regulan aspectos éticos, procedimentales y sus sanciones.

4.3. Problemática de la normatividad autorregulatoria en materia bursátil.

La creación de estos organismos ha causado opiniones encontradas en la doctrina respecto de su legalidad, pues por una parte se afirma que las normas expedidas por los organismos autorregulatorios cumplen con la función de leyes en sentido material, tomando en consideración que existe un sentido formal y uno material que se explica de la siguiente forma:

“el principio de la legalidad se puede entender desde un punto de vista material, en cuyo caso su alcance es el de que la norma en la que se funde cualquier decisión individual tiene que ser una norma de carácter abstracto e impersonal. Puede también ser tomado en su sentido formal, significándose entonces que además de ser una ley desde el punto de vista material, la norma bajo la cual se realice el acto individual debe también tener los caracteres de una ley desde el punto de vista formal, es decir, que debe ser una disposición expedida por el Poder que conforme al régimen constitucional esté normalmente encargado de la formación de las leyes”²¹

En contraposición a la opinión antes señalada, la exposición de motivos de las reformas y adiciones a la Ley del Mercado de Valores, decreto de 28 de diciembre de 1989, publicado en el Diario Oficial de la Federación de 4 de enero de 1990 hace manifiesta la aportación favorecedora de la autorregulación da al sistema financiero:

“La autorregulación es un principio de probado beneficio para la operación eficiente de los mercados de valores. En la actualidad la discusión del tema ya no se centra en si debe o no existir; lo que es materia de análisis es su

²¹ FRAGA, Gabino. *Derecho Administrativo*. 40ª edición, Ed. Porrúa, México, 2000, p. 99.

extensión y la manera de asegurar su cumplimiento. Se propone que los intermediarios se dicten normas de autorregulación y el procedimiento para hacerlas efectivas, en el reglamento interior de la Bolsa de Valores.”

En el sistema jurídico mexicano se encuentra consagrada constitucionalmente la división de poderes en ejecutivo, legislativo y judicial. En relación al segundo, el artículo 50 otorga al poder legislativo la facultad de creación de las leyes, mediante las disposiciones contenidas en los artículos 71 y 72 de dicho precepto legal. Nuestra carta magna prevé la creación de legislación financiera en el artículo 73 fracción X constitucional de la forma siguiente:

“Artículo 73. *El Congreso tiene facultad:*

X Para legislar en toda la República sobre (...) intermediación y servicios financieros...”

Dado que la elaboración de normas constituye la vía idónea para regular las actividades del ser humano, es que la función legislativa adquiere gran importancia, pues “es el medio de crear la competencia de los agentes públicos para realizar esos actos de fomento, limitación y vigilancia determinando, por medio de normas generales, en qué deben consistir estos actos y cuál es la situación jurídica de los particulares a quienes afectan”²²

En México esta facultad le corresponde al Poder Legislativo Federal, que crea leyes de carácter obligatorio para los gobernados, es decir, la ley es heterónoma, al ser el sujeto receptor de la misma diverso a quien la creó. De esta forma, una de las particularidades de la normatividad aplicable al mercado de valores salta a la vista, pues su autonomía se contrapone al carácter heterónimo de toda ley.

En virtud de que la Ley del Mercado de Valores establece la creación de comités para el mejor desempeño de los organismos autorregulatorios; y en atención a la labor realizada por el comité normativo, surge la necesidad de conocer el origen de las normas jurídicas que regulan la conducta de los

²² *Ibidem*, p. 27.

gobernados, y ubicar así el carácter y alcance de la autorregulación, el cual se ubica dentro de las fuentes del derecho,²³ “en el sentido de medios por los que se generan las normas jurídicas del Derecho Financiero a través de las fuentes primarias y supletorias”²⁴ es decir, es de donde emana la norma.

El sistema jurídico mexicano corresponde al derecho escrito, de ahí que en el país la fuente formal²⁵ del derecho por excelencia es la ley.

Para su correcta aplicación y validez, las leyes deben tener ciertas características; la primera de ellas es la *obligatoriedad*, la cual se refiere a “lo que ha de hacerse, ejecutarse, cumplirse u omitirse en virtud de disposición legal, compromiso privado, orden superior o mandato de autoridad legítima, dentro de sus atribuciones”²⁶ por lo que la obligatoriedad implica que la aplicación de una disposición es un deber jurídico que debe cumplirse, pues no está sujeta a la voluntad de los individuos.

Las disposiciones autorregulatorias son obligatorias para los sujetos que intervienen en el Mercado de Valores, sin embargo, su obligatoriedad no la deriva de la norma misma, como sucede en el caso de la ley, sino que cada organismo decide adherirse y acatar las disposiciones autorregulatorias. Por otra parte, la propia Ley del Mercado de Valores establece en el artículo 5 que serán supletorios a dicha legislación los usos bursátiles y mercantiles y dado que las normas autorregulatorias se proponen estandarizar esos usos de los agremiados al mercado bursátil es que los participantes se someten a las disposiciones creadas por los organismos autorregulatorios.

La segunda característica es que debe ser *general* o impersonal, al no referirse a situaciones o sujetos en lo particular, sino que describe una situación jurídica en la que se puede situar el sujeto receptor de la ley, lo que se encuentra

²³ Las fuentes del derecho se dividen en tres: fuentes formales, fuentes reales y fuentes históricas. Dentro de las fuentes formales se encuentran la legislación, la costumbre y la jurisprudencia. *Vid.* GARCÍA MAYNEZ, Eduardo. *op cit.*, p. 51.

²⁴ DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús. *op cit.*, p. 11.

²⁵ “Por fuente formal entendemos los procesos de creación de las normas jurídicas. *Vid.* GARCÍA MAYNEZ, Eduardo. *op cit.*, p. 51.

²⁶ OSSORIO, Manuel. *Diccionario de Ciencias Jurídicas, Políticas y Sociales*, 27ª edición, Ed. Heliasta, Colombial, 2000, p.671.

consagrado en el artículo 13 constitucional como una de las garantías individuales, de la siguiente forma:

“Artículo 13 *Nadie puede ser juzgado por leyes privativas ni por tribunales especiales.”*

Cabe aclarar que aunque el mercado bursátil se compone de elementos que tienen particularidades de diversa naturaleza al resto de las actividades financieras, no se trata del caso que menciona el artículo en comento, toda vez que los comités que elaboran las normas se encuentran de forma permanente, es decir no fueron creados para la resolución de un asunto en particular para luego desaparecer, sino que más que tener un carácter especial, posee un carácter especializado.

Finalmente la ley debe ser *abstracta*, es decir, “normas que regulan una acción-tipo (o una clase de acciones),”²⁷ cuya contraposición son las normas concretas, que reglamentan a las acciones en particular.

Como consecuencia de estas características, la ley es imperativa y generalmente su incumplimiento trae origina la aplicación de sanciones previstas por ella misma, correspondiendo al Estado el ejercicio de la facultad sancionadora.

Tomando en cuenta lo anterior, podemos definir a la ley como la “regla de acción impuesta por la suprema autoridad en que se ordena o prohíbe algo en consonancia con la justicia y para el bien común de los gobernados.”²⁸

La norma autorregulatoria es obligatoria, específica y abstracta, sin embargo no debe verse como un atentado a la clásica elaboración de leyes, sino más bien como el producto de la evolución del Derecho Bursátil que busca simplificar y estandarizar las operaciones y conducta de los participantes del mercado de valores.

Derivado de las anteriores consideraciones se hace la comparación entre las normas autorregulatorias del mercado de valores y las leyes, atendiendo

²⁷ BOBBIO, Norberto. *Teoría General del Derecho*, 2ª reimp, 2ª edición, Editorial Temis, Colombia, 1997, p. 130.

²⁸ PALOMAR DE MIGUEL, Juan. *Diccionario para juristas*, tomo II, Ed. Porrúa, México, 2000, p. 912.

a las características mencionadas en el apartado 4.2 de este estudio, lo cual se hace en los siguientes términos:

LEY	NORMA AUTORREGULATORIA
1. AUTONOMÍA	
Órgano encargado de la norma	
<i>Congreso de la Unión</i> creador distinto al destinatario <u>Heteronomía</u>	<i>Comité normativo del organismo</i> el creador es el propio destinatario <u>autonomía</u>
2. RAPIDEZ EN SU ELABORACIÓN	
Iniciativa	Solicitud
Discusión	Elaboración de propuesta
Aprobación	Periodo de auscultación y revisión
Sanción	Aprobación
Inicio de vigencia	Suscripción
<u>Rigidez</u>	Inicio de vigencia <u>rapidez y flexibilidad</u>
3. SUBORDINACIÓN A LA LEGISLACIÓN BURSÁTIL	
Fundamento legal	
<i>Constitución Política de los EUM</i> Artículo 73	<i>Ley del Mercado de Valores</i> Artículo 229
Jerarquía	
<i>Primacía constitucional</i>	<i>Subordinación a los siguientes ordenamientos:</i> Constitución Política EUM y tratados internacionales Ley del Mercado de Valores Legislación supletoria de Derecho Bursátil Otras leyes bursátiles y de aplicación complementaria
Nivel de coacción	
El Estado goza del poder coactivo a través de los órganos encargados para ello. La sanción a las conductas tipificadas como delitos puede llegar a la privación de la libertad.	Se conviene entre los participantes en el mercado de valores la imposición de sanciones que pueden ser: amonestación privada, gremial o pública; suspensión temporal o definitiva de los derechos de asociados; excusión y la pena económica. Las sanciones antes mencionadas no son excluyentes del ejercicio del poder coactivo del Estado, en caso de implicar la comisión de un delito.
4. NORMAS QUE REGULA	

derecho sustantivo y adjetivo
Obligatoria, general y abstracta

normas éticas, procedimentales y sus sanciones
Obligatoria, específica y abstracta

PROPUESTA

PRIMERA: La legislación bursátil establece normas bajo las cuales debe regirse la creación, operación y funcionamiento de los organismos autorregulatorios; así como las autoridades encargadas de supervisar sus actividades. Dichos criterios son repetidos en el capítulo respectivo para cada organismo, con excepción de las asociaciones gremiales cuya mención en la ley se limita a establecer que es un organismo autorregulatorio una vez que ha sido reconocido por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

En atención a esta circunstancia propongo la creación de un capítulo en la Ley del Mercado de Valores que establezca las disposiciones aplicables a todo organismo autorregulatorio, detallando solamente aquellas de diversa naturaleza al resto de los organismos. Con lo cual no solo se evita la repetición de las disposiciones como ocurre en la ley vigente, sino que serían incluidas las asociaciones gremiales, ya que actualmente existe un capítulo para cada una de los organismos, pero es omisa en cuanto a las asociaciones gremiales.

SEGUNDA: La Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros es considerada incompetente para conocer de asuntos derivados de una relación en la que participen organismos autorregulatorios del mercado de valores, en virtud de que éstos no se encuentran establecidos como institución financiera.

Lo anterior es erróneo en virtud de que, efectivamente se trata de entidades que coadyuvan o apoyan al mercado de valores, pero que igualmente ofrecen servicios al público usuario, la función de las contrapartes centrales o del depósito centralizado de valores no se encuentra eximido de que en él se susciten diferencias, tan es así, que los propios reglamentos prevén capítulos relativos a solución de controversias; por lo que considero que las funciones de dicho organismo deberían abarcar la asesoría en materia bursátil, ya que ésta es parte del derecho financiero.

Por otra parte, la Ley de la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros es omisa al no establecer como instituciones financieras a las que se constituyen por *concesión*, pues solo hace mención de las instituciones creadas por *autorización*, mencionada en el artículo 2. Aunque en ambos casos se trata de actos permisivos, su naturaleza jurídica es distinta, por lo que sería conveniente que dicha ley incluyera dentro de su definición de instituciones financieras a aquellas que han sido concesionadas por las autoridades que el propio artículo establece.

Por otra parte, las funciones de prevención e información y solución de controversias que tiene la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros son inaplicables al Mercado de Valores, en virtud de que éstos se cuentan establecidos en las diversas disposiciones que emanan de los propios organismos autorregulatorios. Sin embargo, considero que los servicios que dicha comisión ofrece, deberían ser extensivos a la materia bursátil, en virtud de que el Derecho Bursátil es parte del Derecho Financiero.

TERCERA: Aunque las disposiciones autorregulatorias tienen las características de obligatoriedad, generalidad y abstracción, no debe rechazarse su utilización, pues su existencia facilita las relaciones entre quienes intervienen en el mercado de valores, más bien debe contemplarse como el producto de la evolución del derecho bursátil.

CONCLUSIONES

PRIMERA: El derecho bursátil es la rama del derecho financiero en donde se ubica el mercado de valores, el cual consiste en un sistema integrado por entidades del sector público y privado que participan en el intercambio de recursos financieros, de donde derivan relaciones jurídico-económicas reguladas por el Derecho Bursátil; siendo los organismos autorregulatorios los integrantes de dicho mercado.

SEGUNDA: Un organismo autorregulatorio es una Sociedad Anónima, con duración indefinida y domicilio en territorio nacional, cuyo objeto social es considerado un servicio público y para su existencia requiere ser concesionado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

TERCERA: La Ley del Mercado de Valores reconoce como organismos autorregulatorios del mercado de valores a las bolsas de valores, contrapartes centrales de valores, instituciones para el depósito de valores y asociaciones gremiales de intermediarios del mercado de valores o de asesores de inversiones reconocidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, previo acuerdo de su Junta de Gobierno.

- Las Bolsas de Valores constituyen el lugar donde concurren los elementos personales, materiales y tecnológicos que permiten la existencia del mercado de valores, cuya función consiste en facilitar la realización de las funciones propias del mercado de valores.
- Las Contrapartes Centrales tienen como finalidad reducir los riesgos de incumplimiento de las obligaciones a que se contraen los intermediarios del mercado de valores, asumiendo el carácter de acreedor y deudor recíproco de los derechos y obligaciones derivados de las operaciones con valores.

- SD INDEVAL S.A. de C.V. constituye la entidad de apoyo del mercado de valores encargada de las funciones de: depósito, guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores.
- Asociaciones gremiales de intermediarios del mercado de valores o de asesores en inversiones que sean reconocidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, previo acuerdo de su junta de gobierno, son entidades de apoyo cuya finalidad es promover el desarrollo de las actividades de intermediación en el Mercado de Valores y representar a los sujetos que participan en él.

CUARTA: Las autoridades de los organismos autorregulatorios son: Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Comisión Nacional Bancaria y de Valores y el Banco de México, cuyas funciones son las siguientes:

- Secretaría de Hacienda y Crédito Público es la autoridad de mayor jerarquía, cuyas funciones respecto de los organismos autorregulatorios se enfocan a la organización y operación de los organismos autorregulatorios, posee funciones de mando.
- La Comisión Nacional Bancaria y de Valores es el órgano descentralizado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público con mayor injerencia en materia autorregulatoria, que tiene a su cargo funciones de inspección y vigilancia de los mismos.

Las dos autoridades mencionadas con antelación están facultadas para emitir disposiciones de carácter general o prudencial, que es fuente de derecho para los organismos en comento.

- El Banco de México posee una escueta participación en materia de autorregulación, siendo la mayoría de sus facultades compartidas con la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

QUINTA: La Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros es considerada incompetente para conocer de asuntos derivados de una relación en la que participen organismos autorregulatorios del mercado de valores, en virtud de que éstos no se encuentran establecidos como institución financiera.

SEXTA: Las normas autorregulatorias surgen a partir de una necesidad fáctica de regular el dinámico mercado bursátil y ante la experiencia de crisis financieras. En virtud del dinamismo del derecho bursátil es que tanto la experiencia de quienes se desenvuelven en el mercado de valores, como los acontecimientos pasados deben ser un apoyo que coadyuve a:

- Evitar actividades contrarias a las sanas prácticas del mercado (normas de conducta); y
- Perfeccionar los procesos y técnicas que se llevan a cabo en el mercado de valores (normas procedimentales).

Para cumplir con los dos aspectos antes mencionados es necesario un marco normativo que imponga sanciones a los participantes para lograr así la eficacia del mismo, de ahí la existencia de las normas relativas a la imposición de sanciones.

SÉPTIMA: Las características de las normas autorregulatorias son:

- Autonomía: La elaboración y aplicación de sus normas recaen en los mismos sujetos que las crean, siendo éstos: bolsas de valores, contrapartes centrales y depósito centralizado de valores, así como asociaciones gremiales autorizadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores para actuar como tal;
- Rapidez en su proceso de creación;
- Subordinación a la legislación bursátil;
- Regulan aspectos éticos, procedimentales y sus sanciones.

OCTAVA: La creación de leyes se encuentra a cargo del Poder Legislativo, que expide normas obligatorias, generales y abstractas; sin embargo, en el caso de la materia bursátil, por ser una disciplina cambiante, la propia legislación permite a ciertos organismos la creación de su propio marco jurídico, bajo el cual llevarán a cabo sus actividades.

BIBLIOGRAFÍA

1. ACOSTA ROMERO, Miguel. *Nuevo Derecho Bancario*, 8ª edición, Ed. Porrúa, México, 2000.
2. - - - - - *Teoría General del Derecho Administrativo. Primer curso*, 17ª edición, Ed. Porrúa, México, 2004.
3. ALVAREZ MACOTELA, Óscar Salvador. *Manipulación del mercado de valores: situación y normas de combate*, Ed. Porrúa, México, 2003.
4. ARÉVALO BUSTAMANTE, María de los Ángeles. *Parámetros de inversión en acciones de Valor Bursátil*. Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A. C., México, 2003.
5. BOBBIO, Norberto. *Teoría General del Derecho*, 2ª reimp, 2ª edición, Editorial Temis, Colombia, 1997.
6. CARVALLO YÁÑEZ, Erick. *Tratado de Derecho Bursátil*, 4ª edición, Ed. Porrúa, México, 2006.
7. CERVANTES AHUMADA, Raúl. *Derecho Mercantil. 1er curso*. 4ª edición, Ed. Porrúa, México 2007.
8. DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús. *Tratado de Derecho Bancario y Bursátil*. Tomo I, 5ª edición, Ed. Porrúa, México, 2007.
9. DIAZ MATA, Alfredo. *et-all, El Mercado Bursátil en el Sistema Financiero*, Ed. McGraw-Hill, México, 2005.
10. DÍAZ MONDRAGÓN, Manuel. *Invierta con éxito en la Bolsa y otros mercados financieros. Curso práctico*, Ed. Sistemas de Información Contable y Administrativa computarizados, México, 2003.
11. DROMI, José Roberto. *Derecho administrativo económico*, T I, 2ª reimpresión, Ed. Astrea, Buenos Aires, 1983.
12. FABOZZI, Frank J. *Mercados e instituciones financieras*, Ed. Prentice-Hall Hispanoamericana, México 1996.
13. FRAGA, Gabino. *Derecho Administrativo*. 40ª edición, Ed. Porrúa, México, 2000.
14. GARCÍA MAYNEZ, Eduardo. *Introducción al estudio del Derecho*, 55ª edición, Ed. Porrúa, México, 2003.

15. GUTIÉRREZ OCEGUEDA, Juan Ramón. *Derecho Comercial y Financiero*. Universidad de Guadalajara, Centro Universitario de Ciencias sociales y Humanidades, México, 2005.
16. HEGEWISCH DÍAZ INFANTE, Fernando. *Derecho Financiero Mexicano. Instituciones del Sistema Financiero Mexicano*, 2ª edición, Ed. Porrúa, México, 1999.
17. IGARTÚA ARAIZA, Octavio. *Introducción al Estudio del Derecho Bursátil Mexicano*. 3ª edición, Ed. Porrúa, México, 2001.
18. KELSEN, Hans. *Teoría pura del Derecho*. 12ª edición, Ed. Porrúa, México, 2002.
19. MANTILLA MOLINA, Roberto L. *Derecho Mercantil. Introducción y conceptos fundamentales de sociedades*, 29ª edición, Ed. Porrúa, México, 2000.
20. MARTÍNEZ CASTILLO, Carlos Alberto. *El impacto de la globalización en la regulación financiera en México. Una propuesta para establecer el derecho de la intermediación financiera como medio para lograr el desarrollo*. Ed. Porrúa, México, 2004.
21. MARTÍNEZ MORALES, Rafael. *Derecho Administrativo. 3er y 4º cursos*, 3ª edición, Ed. Oxford, México, 2000.
22. MENDOZA MARTELL, Pablo E. *et al, Lecciones de Derecho Bancario*, 2ª edición, Ed. Porrúa, México, 2007.
23. MERCADO H. Salvador. *Mercado de dinero y mercado de capitales. Finanzas aplicadas*, Ed. Publicaciones Administrativas Contables Jurídicas S.A. de C.V., México, 2006.
24. PAZOS, Luis. *Como proteger mi dinero de la inflación*, 6ª reimp., Ed. Diana, México, 1989.
25. SÁNCHEZ FERNÁNDEZ DE VALDERRAMA, José L. *Curso de bolsa y mercados financieros*, 3ª edición, Instituto Español de Analistas Financieros, Ed. Ariel, España, 2001.
26. SAVRANSKY, Jorge. *Bancos y entidades financieras. Operaciones. Contratos de préstamo. Oferta pública de valores*. Ed. Astrea, Argentina, 1988.
27. SUI VILLANUEVA, Carlos. *Instrumentos de Financiamiento del Mercado de Valores*. 2ª edición, Ed. Isef, México, 2001.

28. TENA RODRÍGUEZ, Vicente. *Análisis de los Mercados de Valores. Una aproximación a su estructura y funcionamiento*. Ed. Dixon, España, 2000.
29. VEGA RODRÍGUEZ, Salvador. Luz Elvira Quiroz Castro et all. *El Mercado Mexicano de Dinero, Capitales y Productos Derivados. Sus instrumentos y sus usos*. Ed. Ediciones y Gráficos Eón, S.A. de C.V., México, 1998.
30. WITKER VAZQUEZ, Jorge. *Introducción al Derecho Económico*. Ed. Harla, México, 1995.

DICCIONARIOS

1. Enciclopedia Jurídica OMEBA, tomo III, Ed. Driskill, Argentina, 1985
2. OSSORIO, Manuel. *Diccionario de Ciencias Jurídicas Políticas y Sociales*, 27^a edición, Ed. Heliasta, Colombia, 2000.
3. PALOMAR DE MIGEL, Juan. *Diccionario para juristas*, tomo I, Ed. Porrúa, México, 2000.
4. PALOMAR DE MIGEL, Juan. *Diccionario para juristas*, tomo II, Ed. Porrúa, México, 2000.
5. PAZOS, Luis. *Como proteger mi dinero de la inflación*, 6^a reimp., Ed. Diana, México, 1989.

LEGISLACIÓN

1. Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos
2. Ley del Mercado de Valores
3. Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores
4. Ley de la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios
5. Ley del Banco de México
6. Ley Orgánica de la Administración Pública Federal
7. Ley de Sociedades de Inversión

8. Normas y procedimientos de auditoría
9. Código Civil Federal
10. Tratado de Libre Comercio con América del Norte
11. Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana expedido el 26 de julio de 1997.

FUENTES ELECTRÓNICAS

1. http://www.condusef.gob.mx/Seccion_Cambiante/Otros_Paises/ci4_asoc_gremiales.html
2. http://www.amib.com.mx/0020_f2.asp
3. http://www.elpais.com/articulo/economia/ESTADOS_UNIDOS/Ivan/Boesky/regalo/fortes/sumas/dinero/diversos/politicos/EE/UU/elpepieco/19861120elpepieco_15/Tes/