



UNIVERSIDAD
DON VASCO, A.C.

UNIVERSIDAD DON VASCO, A. C.
INCORPORADA A LA
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO
CLAVE 8727-09, ACUERDO No. 218/95



URUAPAN
MICHOACÁN

ESCUELA DE DERECHO

**“LA GARANTÍA ECONÓMICA COMO PRESUPUESTO DE LA
OPERACIÓN Y EMISIÓN DE OPINIONES DE LAS INSTITUCIONES
CALIFICADORAS DE VALORES EN EL SISTEMA
FINANCIERO MEXICANO”.**

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:

LICENCIADA EN DERECHO

P R E S E N T A :

ITZIA OCHOA MONDRAGÓN

ASESOR: LIC. FELIPE MARTÍN GALVÁN MURGUÍA

URUAPAN, MICHOACÁN.

OCTUBRE DE 2013.



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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



**UNIVERSIDAD
DON VASCO**
INTEGRACIÓN Y SUPERACIÓN

UNIVERSIDAD DON VASCO, A.C.
Escuela de Derecho

INCORPORADA A LA UNAM, CLAVE 9727-09, ACUERDO 218/95

Carretera a Pátzcuaro N° 1100
Teléfonos (452) 52 4 25 26, 52 4 17 22 y 52 4 17 46
Correo electrónico: ucvderecho@hotmail.com
Uruapan, Michoacán.



Uruapan, Michoacán

AUTORIZACIÓN PARA IMPRESIÓN DE TRABAJO ESCRITO

CIUDADANO
M.C. RAMIRO JESÚS SANDOVAL,
DIRECTOR GENERAL DE INCORPORACIÓN Y
REVALIDACIÓN DE ESTUDIOS,
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO,
P R E S E N T E:

Me permito informar a usted que el trabajo escrito:

**“LA GARANTÍA ECONÓMICA COMO PRESUPUESTO DE LA OPERACIÓN
Y EMISIÓN DE OPINIONES DE LAS INSTITUCIONES CALIFICADORAS DE
VALORES EN EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO”.**

Elaborado por:

ITZIA OCHOA MONDRAGÓN
NOMBRE(S) APELLIDO PATERNO APELLIDO MATERNO

NÚMERO DE EXPEDIENTE: 405533435

ALUMNO(A) DE LA CARRERA DE: LICENCIADO(A) EN DERECHO.

Reúne los requisitos académicos para su impresión.

“INTEGRACIÓN Y SUPERACIÓN”
URUAPAN, MICHOACÁN, OCTUBRE 25 DE 2013.


LIC. FELIPE MARTÍN GALVÁN MURGUIA
ASESOR


LIC. FEDERICO JIMÉNEZ TEJERO
DIRECTOR TÉCNICO



DEDICATORIA

Este trabajo, todo lo que hay detrás y lo que vendrá se lo dedico a la mujer más maravillosa, extraordinaria, alegre, valiente, trabajadora, tenaz, inteligente, dedicada, comprensiva, fuerte, cálida y amorosa, a esa mujer que conozco desde que nací y que es una parte esencial en mi vida: mi madre, por ser ella el impulso vital de mi existencia, la razón de todo y mi motivación para seguir adelante. Gracias mamá por todo lo que has hecho y lo que continúas haciendo por mí.

AGRADECIMIENTOS

Le agradezco a mi familia, a todas y todos los que forman parte de ella, por su apoyo, sus enseñanzas, su ayuda, sus consejos, su compañía, su cariño, amor y comprensión desde siempre. También gracias a mis amigos, porque ha sido muy importante el apoyo y amistad que me han brindado a lo largo de estos años.

Gracias a la Universidad Don Vasco A.C., a la Escuela de Derecho y de forma especial al Lic. Federico Jiménez Tejero por la formación, los conocimientos y la experiencia que me transmitió durante mis estudios universitarios.

Gracias también a todos y cada uno de mis profesores por ser las excelentes personas que son y aún mejores maestros, gracias por sus enseñanzas siempre imprescindibles y de gran valor.

Agradezco muy especialmente al Lic. Felipe Martín Galván Murguía por su invaluable orientación, atención y paciencia para la elaboración de este trabajo; sin su ayuda esto no hubiera sido posible. Muchas gracias.

Gracias a cada una de las personas que han formado parte y a las que he conocido a lo largo de mi vida, porque todas han sido importantes. Gracias.

CONTENIDO

DEDICATORIA

AGRADECIMIENTOS

INTRODUCCIÓN	9
CAPÍTULO 1 GENERALIDADES	20
1.1 ANTECEDENTES DE LA ACTIVIDAD BURSÁTIL	20
1.2 CONCEPTO DE DERECHO BURSÁTIL.....	24
1.3 FUENTES DEL DERECHO BURSÁTIL	31
1.4 LEGISLACIÓN BURSÁTIL.....	36
1.4.1 LEY DEL MERCADO DE VALORES.....	36
1.4.2 LEY DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN.....	38
CAPÍTULO 2 EL MERCADO DE VALORES.....	41
2.1 CONCEPTO.....	42
2.2 ANTECEDENTES	43
2.3 CLASIFICACIÓN.....	45
2.3.1 POR LA CLASE DE NEGOCIACIÓN.....	46
2.3.2 POR EL INSTRUMENTO.....	50
2.4 VALORES	55

2.4.1 CONCEPTO.....	56
2.4.2 DIFERENCIA CON LOS TÍTULOS DE CRÉDITO.....	60
2.4.3 ELEMENTOS.....	64
2.4.4 CLASIFICACIÓN.....	81
2.5 SUJETOS QUE PARTICIPAN EN EL MERCADO DE VALORES.....	84
2.5.1 EMISORES DE VALORES.....	84
2.5.2 INVERSIONISTAS.....	86
2.5.3 INTERMEDIARIOS BURSÁTILES.....	86
2.5.4 OTROS PARTICIPANTES.....	99
CAPÍTULO 3 AUTORIDADES EN MATERIA DE VALORES.....	103
3.1 EL BANCO DE MÉXICO.....	104
3.1.1 ANTECEDENTES.....	104
3.1.2 NATURALEZA JURÍDICA.....	108
3.1.3 FUNCIONES RELACIONADAS CON EL MERCADO DE VALORES.....	110
3.2 LA SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO.....	115
3.2.1 ANTECEDENTES.....	115
3.2.2 NATURALEZA JURÍDICA.....	119

3.2.3	FUNCIONES RELACIONADAS CON EL MERCADO DE VALORES.....	120
3.3	LA COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES.....	126
3.3.1	ANTECEDENTES.....	126
3.3.2	NATURALEZA JURÍDICA.....	130
3.3.3	FACULTADES RELACIONADAS CON EL MERCADO DE VALORES.....	131
	CAPÍTULO 4 EL REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERMEDIARIOS	136
4.1	DEFINICIÓN	136
4.2	ANTECEDENTES	137
4.3	INTEGRACIÓN Y ACTIVIDADES	139
4.4	LA INSCRIPCIÓN DE VALORES Y SUS EFECTOS.....	141
	CAPÍTULO 5 LAS INSTITUCIONES CALIFICADORAS DE VALORES	145
5.1	ANTECEDENTES	145
5.2	MARCO JURÍDICO	154
5.3	FUNCIONAMIENTO INTERNO.....	167
5.4	LA CALIFICACIÓN BURSÁTIL	169
5.4.1	CONCEPTO.....	169
5.4.2	ELEMENTOS.....	170

5.4.3 FUNCIÓN.....	171
5.4.4 CRITEROS DE CALIFICACIÓN.....	173
5.4.5 DICTAMEN SOBRE LA CALIDAD CREDITICIA.....	175
5.5 EL PROCESO DE CALIFICACIÓN	176
5.6 EL PRINCIPIO DE INFORMACIÓN	179
CAPITULO 6 PROBLEMÁTICA EN LA SITUACIÓN ACTUAL DE LAS CALIFICADORAS DE VALORES	182
CONCLUSIÓN	223
PROPUESTA.....	228
GLOSARIO	237
BIBLIOGRAFÍA	247

INTRODUCCIÓN

ANTECEDENTES DEL TEMA.- Para comenzar, es preciso que señalemos que en la Escuela de Derecho de esta Universidad no se ha realizado tesis alguna relacionada con las Instituciones Calificadoras de Valores, objeto de estudio de la presente investigación.

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.- Pues bien, iniciaremos por indicar que debido a que desde hace cinco años aproximadamente nos encontramos inmersos en una situación crítica por lo que en materia económica se refiere, de una magnitud tal que ninguno de los expertos en esta materia pudo haber previsto entonces, y es precisamente esta situación la que nos lleva a realizar esta investigación ya que desde luego ha tenido repercusiones en muchos otros ámbitos, incluido el jurídico.

La crisis a la que me refiero tiene su origen curiosamente en una de las que se pensaba era de las economías más sólidas del mundo: la norteamericana; es en Estados Unidos de América -EUA- donde encontramos la raíz del problema.

Los estadounidenses, y como siempre unos cuantos, se aprovecharon y tomaron ventaja de los vacíos que presentaba la regulación económica de su país y llevaron a cabo actividades que, al no estar reglamentadas, se consideraban lícitas pero no contemplaron el tamaño y el impacto que sus acciones tendrían en un futuro cercano no sólo en su economía sino en la economía mundial, pues a todos los países del mundo directa o indirectamente les afectó la crisis norteamericana.

El problema que existe es y se resume en lo siguiente: esta crisis no es más que el reflejo de la ausencia de regulación por parte de EUA en materia de protección del sistema financiero ante prácticas que incurrieron en riesgos excesivos, las cuales derivaron en una crisis que inició en el ramo inmobiliario pues debido a que a lo largo de la década anterior las tasas de interés para las instituciones financieras habían permanecido bajas y estables, la banca fijo su atención hacia un mercado con mayor nivel de riesgo pero que al parecer era sumamente rentable y comenzó a otorgar gran cantidad de créditos hipotecarios con un valor muy por encima del valor real de los inmuebles, con tasas de interés “renegociables” y a personas con un pobre historial crediticio y poca solvencia económica.

La tan mencionada crisis explotó en el momento en que los bancos estadounidenses se quedaron en ceros al haber concedido créditos hipotecarios al por mayor e indiscriminadamente, por lo que tuvieron que recurrir a bancos del exterior para poder hacerse de recursos, lo cual se empeoró cuando quienes se

beneficiaron con estos créditos dejaron de pagar debido a las altas tasas de interés que debían cubrir y al propio sobreendeudamiento al que están acostumbrados los norteamericanos en su estilo de vida.

Los valores representativos de esas deudas y apoyados en las hipotecas mismas, los MBS -*mortgages backed securities*, por sus siglas en inglés- eran vendidos a los bancos de inversión, pero éstos en realidad no conocían la calidad de lo que estaban adquiriendo y en gran medida se debió a que las Calificadoras de Valores concedieron las calificaciones más altas de sus escalas a estos títulos, pero lo hicieron sin previamente analizar a fondo los mismos y las probabilidades de su pago futuro, lo que trajo consigo que los inversionistas los adquirieran precisamente en base a esa calificación y esperando altos rendimientos por las tasas de interés que se elevaban, poniendo así en riesgo sus recursos, pero un riesgo que bien valía la pena frente a las posibles ganancias.

Ahora claramente podemos ver que las acciones de las empresas en donde se encontraban invertidos los MBS caían de forma impresionante en las bolsas de valores, ya que habiendo estallado la crisis nadie quiso comprarlos y los bancos tenían deudas mucho más grandes que su capacidad de pago.

Como se puede apreciar, se hace necesario deslindar responsabilidades a cada uno de los participantes que contribuyeron y condujeron a la economía mundial a este desastre. Tenemos en primera instancia al Gobierno norteamericano de George W. Bush (2001-2008), por no haber tomado las

medidas necesarias a fin de evitar tal endeudamiento, siendo que a su cargo se encuentra la dirección de toda una nación y que es su obligación buscar el sano desarrollo de la economía nacional, cosa que se quedó muy lejos de hacer. Luego, nos encontramos con las instituciones de crédito, que apostaron por los créditos hipotecarios sin conocer en realidad el riesgo que con ello corrían. También están las Calificadoras de Valores, cuyo desempeño se quedó sumamente apartado de los principios bajo los que supuestamente se rigen ya que otorgaron altas calificaciones a instrumentos financieros que no eran seguros. Por otro lado nos encontramos con las empresas hipotecarias, las cuales pusieron a la venta estos instrumentos que avalaban créditos por arriba del valor real basándose únicamente en simples especulaciones. Por último están los fondos de inversión, aseguradoras e inversionistas, quienes adquirieron estos valores únicamente pensando en todos los beneficios económicos que les reportarían.

Desde nuestro punto de vista, la crisis se centró y se centra en gran medida en las instituciones Calificadoras, pues su función es simplemente evaluar y calificar los títulos que se les presentan, a fin de que determinen la probabilidad de su pago y los rendimientos que pueden ofrecer, para que en base a esto los inversionistas puedan adoptar una decisión cuyo respaldo sea precisamente esa calificación. El problema es que las Calificadoras no hicieron su trabajo y únicamente se enfocaron en las comisiones que recibirían por las calificaciones que otorgaban; lamentablemente, sólo vieron la oportunidad de ganar más y que su trabajo les resultara más redituable.

Es pues necesario e indispensable establecer límites a las actividades que realizan esas instituciones, pues su decisión tiene grandes repercusiones en cualquier economía, debido a su influencia dentro de los mercados financieros mundiales, sirviendo como ejemplo precisamente la crisis económica de los EUA en 2008, con las repercusiones económicas que a nivel mundial aun padecemos.

JUSTIFICACIÓN DEL ESTUDIO.-

Personal: Por los motivos que hemos precisado, el tema en cuestión resulta vital ya que la situación por la que ha atravesado y aún padece nuestra economía es preocupante si tomamos en cuenta que básicamente quebró una de las potencias a nivel mundial por una cuestión que bien pudo controlarse a tiempo; más alarmante resulta cuando volteamos y vemos que México simplemente ha adoptado sin pero alguno el sistema económico que hasta hace algunos años le había funcionado a los EUA, sin considerar los riesgos sistémicos¹ que en ciertos puntos se estaban produciendo pues ahora nos damos cuenta que este sistema, basado en la libre empresa y en la oferta y la demanda, simple y sencillamente dejó de funcionar como solía hacerlo. Todo esto sin duda afecta cualquier economía familiar.

Profesional: La utilidad de este estudio en lo que propiamente se refiere al campo de acción de quienes estudiamos Derecho, se refleja en el hecho de que si

¹ Remitirse al Glosario anexo.

no existen lineamientos específicos a los que se sujeten las Calificadoras de Valores en el desarrollo de sus actividades y tampoco se cuenta con lineamientos jurídicos que les impidan realizar acciones como esta, resulta obvio que al no ir en contra de ninguna norma, sus actividades son perfectamente legales, por lo que esto no debe ser permisible si consideramos que su imprudencia y falta de ética, fácilmente puede repercutir de manera negativa a toda la economía mundial como ha quedado demostrado.

Si se crean límites a estas instituciones, lo lógico es que resultará mucho más difícil para éstas llevar a cabo prácticas corruptas, sin escrúpulos, tomando decisiones basadas únicamente en los beneficios económicos que por ellas obtendrán, pues existirían mecanismos jurídicos a los cuales habrían de ajustarse.

Social: Las implicaciones que a nivel social tiene esta investigación se traducen, básicamente, en las ventajas que representaría la existencia de medidas dirigidas a estas empresas con el fin de limitar su actividad, pues hasta hoy día actúan bajo sus propios parámetros. Esas medidas beneficiarán no sólo al sector financiero en su buen desarrollo y en la transparencia bajo la que se presume se guía el mismo, sino también a la población en general ya que como se mencionó: al frenar actividades tan riesgosas y perjudiciales para cualquier economía, sana o no, será más complicado que se vuelva a presentar una situación semejante en el futuro, ya que como lo manifestó en su momento el ex Titular de la SHCP Lic. Agustín Guillermo Carstens Carstens (2006-2009), afectó el bolsillo de muchos mexicanos y al país entero de forma muy seria al reducir las exportaciones, las

remesas, el turismo, la inversión extranjera directa y la disponibilidad del crédito, como algunos de los efectos de la crisis financiera mundial.

OBJETIVOS.-

General: Realizar un análisis de la función de las agencias Calificadoras de Valores, su método y bases de calificación.

Particular: Determinar la importancia de las actividades que llevan a cabo dichas instituciones, así como identificar y describir los procesos que emplean para otorgar una calificación.

HIPÓTESIS.- La razón principal que nos llevó a enfocarnos en este tema en particular, deriva precisamente de la falta de mecanismos dentro de la Ley del Mercado de Valores, que impidan a esta clase de empresas llevar a cabo su función primordial sin realizar una evaluación de riesgo adecuada y sin bases para ello, lo que obviamente favorece en gran medida prácticas en perjuicio de los inversionistas y del Mercado de Valores en general.

Variable Independiente: La Ley del Mercado de Valores no prevé ningún mecanismo que permita garantizar la veracidad de la calificación que otorgan las Calificadoras de Valores a los instrumentos de inversión, dejando esto en manos de dichas instituciones.

Variable Dependiente: Ante esa falta de normas que existe en nuestro país en ese sentido, las Calificadoras dan su opinión sin llevar a cabo un estudio adecuado sobre los instrumentos respectivos, lo que trae aparejado un daño tanto al Mercado de Valores como a sus participantes, en específico a los inversionistas.

METODOLOGÍA.- Así pues y con el objeto de lograr un buen análisis, el presente trabajo de investigación se desarrolla bajo un método deductivo, que como sabemos consiste en partir de verdades generales para posteriormente aplicarlas a un caso en particular, comprobando así su validez y veracidad. La elección de dicho método se basa en el hecho de que a través de éste, nos será posible describir el objeto de estudio desde una perspectiva más amplia, necesaria para su adecuada comprensión y análisis.

De igual manera, cabe señalar que este trabajo se ha realizado a través de una investigación documental, donde las técnicas aplicadas desde luego implican el uso de fuentes documentales de información, análisis e interpretación de la información, elaboración de fichas -de trabajo y bibliográficas-, recopilación y clasificación de datos y observación no participativa. Mediante estas técnicas es que se pretende desarrollar el método anteriormente propuesto con la finalidad de alcanzar los objetivos planteados dentro de esta investigación.

Basándonos en lo anterior, tenemos la certeza de que este trabajo nos proveerá de la información necesaria y suficiente para poder sostener que

efectivamente las Calificadoras de Valores se encuentran escasamente reguladas dentro de nuestra legislación, propiciando todo tipo de prácticas irregulares y desde luego ilegales en perjuicio de inversionistas, afectando con ello la imagen que nuestro Mercado de Valores tiene frente al mundo. Por esto y para evitar este tipo de prácticas en el futuro es que se ha llevado a cabo esta investigación a fin de sustentar lo que en ella se propone.

Con esta idea en mente es que decidimos comenzar el primer capítulo de este trabajo hablando precisamente de la actividad bursátil, en qué consiste, dónde surgió y a razón de qué, y desde luego abordaremos también al Derecho Bursátil y su definición, para finalmente hablar de dos de las más importantes leyes que existen en nuestro país en esta materia. Este es pues el contenido de nuestro Capítulo 1.

Posteriormente pasaremos al que quizás es uno de los capítulos que reviste mayor importancia, ya que dentro del Capítulo 2 hablaremos en primer lugar del Mercado de Valores y el desarrollo que éste ha tenido tanto en el mundo como en nuestro país. Luego, nos ocuparemos del objeto esencial para el funcionamiento de dicho mercado: los valores, tratando diversos aspectos como sus elementos, concepto, clasificación y su diferencia con los títulos de crédito. Para terminar, nos encontramos con los sujetos que operan con dichos instrumentos y que desde luego participan en el Mercado de Valores.

En el Capítulo 3 conoceremos cuáles son las autoridades que se encargan de regular y vigilar el desarrollo y operaciones del sector bursátil en México, haciendo referencia a su desarrollo histórico y su naturaleza jurídica con la finalidad de comprender por qué son precisamente estas autoridades y no otras las que intervienen en ese sector; finalmente hablaremos de las funciones de dichas autoridades que se relacionan ya directamente con el Mercado de Valores.

Luego, en el Capítulo 4 hablaremos de una institución sumamente importante para el Mercado de Valores mexicano: el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, comenzando por la definición de dicho registro, su historia, integración y actividades, para concluir con lo que es precisamente la inscripción de un valor y los efectos que ésta conlleva, cuestiones que sin duda alguna resultan vitales en el desarrollo de las operaciones bursátiles.

El Capítulo 5 tiene una importancia esencial en razón de que abordamos el objeto de investigación de este trabajo: las Calificadoras de Valores. Conoceremos el desarrollo que han tenido estas instituciones desde su aparición hasta la fecha, las disposiciones legales a las que se encuentran sujetas en nuestro país y que rigen su actividad, así como la manera en que operan dichas instituciones hacia su interior. También hablaremos de lo que es la calificación bursátil, cómo se encuentra integrada, la función que tiene dentro del sector bursátil y cuáles son los criterios que las Calificadoras de Valores adoptan para emitir una calificación bursátil; y para terminar, conoceremos el documento en el que se contiene esa calificación bursátil.

El Capítulo 6 es sin duda un capítulo toral dentro de esta investigación, ya que dentro de su contenido estableceremos la problemática que nos llevó a realizar el presente trabajo, pues hablaremos de la manera en que se vino desarrollando la crisis financiera internacional desde sus inicios en EUA, pero haciendo énfasis principalmente en la participación que tuvieron las Calificadoras de Valores en lo que se convirtió en una verdadera catástrofe financiera de proporciones globales; esto con el objeto de resaltar el poder que en la actualidad tienen estas empresas y la importancia de regularlas de manera adecuada y certera. Finalmente y dentro de este mismo capítulo, realizaremos el análisis de la información hasta aquí vertida para luego establecer concretamente todos los conocimientos adquiridos a lo largo de este trabajo a manera de resumen, los cuales han de llevarnos más adelante a la conclusión de esta investigación y finalmente a la propuesta que haremos en este sentido.

CAPÍTULO 1 GENERALIDADES

Dentro del contenido de este capítulo abordaremos conceptos que resultan sumamente trascendentes para lograr comprender el objeto de estudio del presente trabajo, lo anterior en razón de que estos conceptos se encuentran sumamente ligados entre sí, dando lugar al tema central de esta investigación. Sería imposible hablar de Calificadoras de Valores sin antes establecer un marco referencial del tema que nos permita conocer todas aquellas cuestiones generales que sin duda estarán presentes en todo momento dentro de este tema y que, por lo tanto, deben ser indiscutiblemente comprendidas a fin de poder estar en las condiciones óptimas para adentrarnos en la materia bursátil y desde luego entenderla. Comenzaremos entonces con la actividad bursátil.

1.1 ANTECEDENTES DE LA ACTIVIDAD BURSÁTIL

Antes de comenzar a hablar de la actividad bursátil, es necesario hacer primero referencia a la actividad comercial, ya que dentro de esta última comenzó a gestarse la primera.

Según afirma De la Helguera y García², los orígenes del comercio son tan remotos como los de la humanidad misma desde el momento en que decide volverse sedentaria en razón de que el hombre se da cuenta de que no es autosuficiente y al ver que carecía de ciertos insumos, ya fuera porque no estaba dentro de sus posibilidades producirlos, porque desconocía cómo hacerlos o simplemente porque no estaban disponibles en su entorno, se vio en la necesidad de comenzar a intercambiar dichos productos con habitantes de otros grupos o regiones por los que él producía o tenía a su disposición y así continuó durante siglos pues era el medio de asegurar su propia subsistencia, trasladándose a civilizaciones tan antiguas como las que se desarrollaron en Mesopotamia y Egipto. El comercio se comenzó a gestar con la simple permuta para posteriormente evolucionar a la compraventa.

Fue hasta Roma que, entre el ocaso de la República y el nacimiento del Imperio -año 27 a. N. e.-, el comercio comenzó a configurarse como la principal forma de desarrollo de la economía romana a través de la exportación de una variedad de sus productos y fue gracias al comercio que el Imperio Romano fue tan próspero y duradero; pero el comercio no se encontraba regulado por una rama independiente y propia sino, como la generalidad de las figuras jurídicas de la época, en el Derecho Civil. Cabe mencionar que en esta época, las autoridades romanas sentían cierto desprecio por esta actividad ya que les parecía vulgar, por lo que libres y plebeyos eran quienes se dedicaban a la misma.

² HELGUERA y García, Álvaro de la. *Manual Práctico de la Historia del Comercio*. Recuperado el 28 de octubre del 2009 en <http://www.itescam.edu.mx>

Igualmente, en el Medievo existió un gran desarrollo pues, a pesar de que inició con la invasión de los bárbaros del Norte y Noroeste de Europa hacia las desarrolladas civilizaciones de la época, resultó que precisamente gracias a este inicio es que se pudo terminar con los vicios tan arraigados ya en esas civilizaciones y fue como un nuevo comienzo en todos los aspectos. Avocándonos a la influencia dentro del comercio tenemos que, como lo mencionamos, se tuvo que comenzar nuevamente por lo que el comercio se vio en la necesidad de renacer y comenzar a desarrollarse desde sus inicios otra vez y fue tal su avance, aunque no igualmente rápido, que ya en el siglo XIII surgió de nuevo con todo su esplendor tal como en la época de las civilizaciones antiguas, pero sin muchos de los vicios y errores que venía arrastrando.

Como es de suponerse, el comercio al ser una actividad de gran trascendencia para cualquier país, captó desde luego la atención del Derecho que, a la par de aquél, se vino desarrollando al paso de los siglos; es así que el Derecho comenzó a regular al comercio a través de normas de carácter general y continúa haciéndolo hasta nuestros días.

Tenemos así pues que ese intercambio de productos que se ha llevado a cabo durante siglos, originó la creación del dinero y con ello de rutas comerciales, la aparición de ferias y de comercios como tales, y continuó así hasta llegar al surgimiento del “empresario”, para posteriormente dejar de ser comercio local y convertirse en un comercio entre Estados -naciones- y con ello en comercio mundial. Pero no nos adelantemos.

Hablemos pues del tema central de este apartado, que es la propia Actividad Bursátil.

La actividad conocida como bursátil, debido a que esta práctica se lleva a cabo en las bolsas de valores, tiene orígenes diversos a decir de distintos autores, pero remontándonos al más antiguo de ellos encontramos el primer antecedente de la actividad de la que hablamos en civilizaciones tan antiguas como la griega, la fenicia o la cartaginense. En esta época, las personas que se dedicaban al comercio se reunían en espacios públicos a realizar sus transacciones y se registraban las primeras operaciones similares a las que hoy día desarrollamos en el mercado bursátil. De igual forma, encontramos otro antecedente en las conocidas “ferias medievales”, en las cuales como hemos de suponer se realizaban gran cantidad de transacciones con tintes mercantiles, y las cuales también constituyen un antecedente de esta actividad.

Así se siguió desarrollando esta práctica a lo largo de la historia: en la calle; y no fue hasta el siglo XV que apareció una familia cuya aportación iniciaría el verdadero desarrollo de la actividad bursátil. Fue la familia de Van Der Buerse, en la ciudad de Bruges de la provincia de Flandes en Bélgica, quienes comenzaron a realizar las primeras operaciones de índole mercantil y fue tal el impacto que tuvo esta familia, las transacciones que realizaban y la cantidad de

las mismas lo que dio origen a la propia actividad bursátil a través de la concepción del término “bolsa”³.

Como lo mencionamos en un inicio, la actividad bursátil tal como la conocemos hoy en día tiene orígenes remotos y no se trata de una actividad de reciente creación sino que viene acompañada de todo un desarrollo para convertirse actualmente en una de las actividades más importantes y trascendentales en cualquier economía, en la cual participan no sólo particulares sino incluso los propios gobiernos.

1.2 CONCEPTO DE DERECHO BURSÁTIL

Para comenzar, es indispensable y necesario definir primero lo que es el Derecho para estar en condiciones de comprender lo que es el Derecho Bursátil.

Dado lo anterior, partiremos de la raíz etimológica del Derecho, la cual proviene del vocablo latino *directum* que se traduce como ‘lo que está conforme a la regla’, ‘no apartarse del buen camino’. De ello, tenemos que la palabra Derecho tiene diversas connotaciones ya que, en las palabras de Rolando Tamayo Salmorán en el Diccionario Jurídico Mexicano (2004:1092), “...implica ‘dirección’, ‘guía’, ‘ordenación’; detrás de ‘derecho’ subyace la idea de regulación (de *regere*:

³ antoniojmc27. *Mundo Bursátil y las Bolsas*. Recuperado el 06 de junio de 2010 en <http://www.buenastareas.com>

regir, regular). Por otro lado, 'derecho' connota 'lo recto' (*rectum*: lo correcto, 'lo que está bien').” Entonces podemos decir que Derecho es una palabra que aporta ideas de rectitud, seguridad, firmeza, estabilidad, entre otras, en la mente de quien la escucha.

Así pues, tenemos que el Derecho tiene un sinnúmero de definiciones ya que ni los doctos en derecho ni los juristas logran ponerse de acuerdo en una definición que deje conforme a todos con su contenido, pero todas ellas coinciden en que se trata en un “conjunto de normas”; y todas tienen razón en ello ya que efectivamente el Derecho hace referencia a un conjunto de normas jurídicas creadas por un ente superior -el Estado- cuya finalidad es regular y adecuar las conductas de los hombres que pertenecen a una sociedad en particular a los lineamientos que la propia sociedad ha establecido como correctos, y desde luego dichas normas al ser establecidas por el Estado tienen fuerza coercitiva para el caso de ser contrariadas por cualquier integrante de la sociedad.

Por último, se hace necesario señalar la división del Derecho con la finalidad de ubicar a qué rama del mismo pertenece el Derecho Bursátil.

Así pues, tenemos que el Derecho se encuentra dividido tradicionalmente en dos grandes ramas, que son el Derecho Público y el Derecho Privado; posteriormente y con la aparición de nuevas necesidades de ciertos sectores de la sociedad, apareció el Derecho Social.

Tratándose del tema central de este apartado, es lógico pensar que se ubica dentro del Derecho Privado pues es ahí donde encontramos al Derecho Mercantil -del cual deriva-, pero se deja de considerar lo que hemos mencionado: no sólo los particulares -llámese sector privado- participan dentro del mercado de valores, sino también los distintos niveles de gobierno.

Es precisamente esto lo que aporta al Derecho Bursátil una característica especial, ya que por ello no puede quedar encuadrado del todo dentro del Derecho Privado pues también sujetos de Derecho Público juegan su papel dentro del Derecho Bursátil.

Concluiremos diciendo que el Derecho Bursátil no es del todo Derecho Privado sino que, por las razones expuestas, tiene igualmente parte de Derecho Público; es decir, presenta una dualidad dentro de su ubicación, por lo que podemos sostener que dada esta situación sería un error dejarlo simplemente como parte del Derecho Privado pues estaríamos pasando por alto un rasgo importante del Derecho Bursátil, simplemente diremos que se trata de un punto de convergencia entre el Derecho Público y el Derecho Privado, ya que forma parte de ambos.

Establecido lo anterior, es pertinente enfocarnos al concepto de Derecho Bursátil, tema central de este punto.

Al momento de definir al Derecho Bursátil nos encontramos con limitaciones considerables dado que los autores como el Lic. Jesús de la Fuente, quien lo

contempla dentro del Derecho Financiero sin darle una definición particular y propia, y el Lic. Fernando Méndez, quien lo define conjuntamente con el Derecho Bancario sin ahondar más al respecto, no nos proporcionan una definición que colme todos y cada uno de los aspectos que integran al Derecho Bursátil.

Lo anterior empeora al momento de encontrarnos con una escasez sorprendente de trabajos doctrinarios en la materia que nos ocupa y que al parecer ha sido muy poco abordada por los estudiosos del Derecho, lo que bien podría limitar la posibilidad de lograr encontrar una definición de Derecho Bursátil completa y suficiente a los ojos de los especialistas en la materia, tomando en consideración la importancia que el contenido de esta rama del Derecho tiene en el desarrollo de una parte de la economía nacional.

Afortunadamente, contamos con algunas definiciones en la doctrina, lo que nos permitirá estructurar una definición que si bien no será del todo completa, si permitirá darnos una idea de todos los aspectos que comprende el Derecho Bursátil.

El Diccionario Jurídico Mexicano (2004:1129) nos señala que se trata de un “...Conjunto de normas jurídicas relativas a los valores, a la operaciones que con ellos se realizan en bolsas de valores o en el mercado fuera de la bolsa, a los agentes, así como a las autoridades y a los servicios sobre los mismos.”

Se trata de una definición que comprende tanto al objeto del propio mercado como a todos aquellos que interactúan en el mismo, pero todos ellos bajo

un marco normativo que los regula y que es proporcionado por quienes tienen a su cargo la vigilancia y supervisión del buen desarrollo de esta parte de la economía nacional que se transa día con día en dicho mercado.

Por su parte, el Lic. Octavio Igartúa Araiza (2001:3) señala que a su consideración el Derecho Bursátil se encuentra integrado por "...un conjunto de principios y normas que se refieren a las operaciones con valores, a las personas que las ejecutan a título profesional y en general, al tráfico bursátil que forma parte importante del complejo engranaje del desarrollo económico".

Esta definición ya no contempla solamente ese marco normativo del que se hablaba en la definición anterior, sino que introduce a los principios que rigen la actividad bursátil como parte del propio Derecho Bursátil.

Además de ello, señala como un aspecto que desde luego tenemos que comentar, "a las personas que ejecutan a título profesional". Con esto el autor nos dice que todas aquellas personas que realizan operaciones con valores deben ser profesionistas, es decir, especialistas en la materia para llevarlas a cabo; lo que tiene mucha coherencia si consideramos que en esta rama del Derecho se juegan intereses económicos de suma importancia. Por esta razón, desde luego se requiere que quienes tengan en sus manos esta clase de operaciones estén altamente capacitados a fin de evitar desastres económicos por un mal manejo de los valores objeto de esas operaciones.

Cabe destacar la parte final de su definición, pues denota la trascendencia que este Derecho representa para la nación en su conjunto, pues no se trata simplemente de los recursos económicos de un sector de la sociedad, sino de la sociedad misma en su conjunto por lo que cualquier error que se cometa en este sentido afecta a la generalidad. Lo más sobresaliente de esta última parte es el reconocimiento de la aportación de este sector para el desarrollo económico del país.

Finalmente, haremos referencia a la definición que nos proporciona el Lic. Erick Carvallo Yáñez (2006:11), quien señala que el Derecho Bursátil “Es una rama de un Derecho nuevo, público y privado por su especial naturaleza, cuyo contenido es el conjunto coordinado de estructuras tanto formales como ideales, que permiten a los seres humanos y a los demás sujetos e instituciones organizar, instrumentar e intervenir en las actividades concernientes a las operaciones con valores y demás documentos que reciban el mismo tratamiento, así como en las operaciones asimiladas al tráfico tanto bursátil como extrabursátil”.

Como se aprecia, este último autor aborda la cuestión de la ubicación del Derecho Bursátil como parte de su definición tal vez porque estima que es importante señalarlo a fin de comprender su significado, algo diferente a las definiciones anteriores.

De igual manera nos habla no sólo de las normas -‘estructuras formales’, como él las llama- como parte de la regulación que comprende el Derecho

Bursátil, sino que también incluye esos principios -‘estructuras ideales’- mencionados por Igartúa Araiza (2001:3) debido a que éstos revisten igual importancia dentro de este campo del Derecho. Tan es así que los considera la base sobre la que todos aquellos que intervienen en este Derecho dirigen su actuar dentro del mismo.

Asimismo, señala tanto a los valores como a todos aquellos otros títulos que son tratados de la misma forma como el objeto de las operaciones que aquí se desarrollan, no se limita únicamente a los primeros como las definiciones citadas anteriormente.

Otro rasgo característico de su definición lo encontramos en el hecho de que menciona no sólo la actividad que se desarrolla dentro de la Bolsa sino también a todas aquellas operaciones que se realizan fuera de la misma, lo que igualmente caracteriza su definición del resto.

Analizadas las definiciones anteriores, resulta oportuno proporcionar nuestra propia definición de Derecho Bursátil que, como lo dijimos desde un inicio, si bien no será del todo completa, trataremos de abarcar todos los aspectos de este Derecho.

Entonces, desde un particular punto de vista, tenemos que el Derecho Bursátil comprende toda regulación, ya sea que se encuentre plasmada dentro de una norma jurídica o que sea abstracta, establecida por las autoridades facultadas para tal efecto que permite el correcto y sano funcionamiento de todas aquellas

transacciones que se realizan con valores o títulos similares en su tratamiento y que asimismo rige la actividad de todos los sujetos que participan de las mismas, ya sea dentro o fuera de la Bolsa de Valores, y que inciden de forma directa en el desarrollo de una parte de la economía nacional.

Con la anterior definición no pretendemos superar y mucho menos sustituir las definiciones existentes, sino simplemente realizar una aportación tal vez mínima a la materia.

1.3 FUENTES DEL DERECHO BURSÁTIL

Como en apartados anteriores, es necesario conocer el aspecto general para poder particularizar el tema central y comprenderlo lo mejor posible.

Por ello, comenzaremos por señalar qué se entiende por “fuente del Derecho”, que como nos lo indica se refiere al origen del propio Derecho, es decir, de donde emana el mismo. Hecha esta aclaración, tenemos que en el Diccionario Jurídico Mexicano (2004:1751) y para de la doctrina en general, las fuentes generales del Derecho son de tres tipos, a saber:

- a) Históricas.- Que precisamente se refieren a todas aquellas inscripciones y documentos antiguos que contenían las normas jurídicas que en otros tiempos regían la vida social, pero que no por ello dejan de ser base para la

formulación de nuevas normas adaptadas a la actualidad de la sociedad que así lo requiere.

- b) Materiales o Reales.- Se trata pues de todos aquellos agentes políticos, sociales y económicos que inciden directamente en el contenido de las normas jurídicas, de tal manera que son esenciales ya que se trata de la realidad de la sociedad a la cual van dirigidas dichas normas, por lo que no pueden ser pasados por alto.
- c) Formales.- Según nos señala García Máynez (2004:51), como su nombre lo indica, ya implican una permanencia escrita de la norma jurídica derivada de un proceso previo, igualmente preestablecido. Aquí encontramos, a su vez, las siguientes:
 - 1. Ley, que comprende a toda norma que forma parte del Derecho y que, al ser emanada y sancionada por el Estado en su función autoritaria, resulta obligatoria y que determina aquellas conductas bajo las cuales los individuos deben basar su actuar.
 - 2. Costumbre, que desde luego nos indica una actuación reiterativa, uniforme y prolongada por parte de los integrantes de una sociedad y que por ello la estiman como obligatoria.
 - 3. Jurisprudencia, se refiere a "...la interpretación de la ley, firme, reiterada y de observancia obligatoria..." para el resto de los integrantes del aparato judicial y que realizan aquellos órganos judiciales facultados para tal efecto. En el caso de México, los órganos que poseen esta

facultad son la Suprema Corte de Justicia de la Nación y los Tribunales Colegiados de Circuito.

4. Doctrina, se refiere al "...conjunto de opiniones suscritas por uno o varios autores de conocida autoridad sobre cualquier materia." Dentro de la doctrina se encuentran ideas, consideraciones e interpretaciones que los especialistas en Derecho realizan sobre un tema en específico y que es de su interés; más sin embargo, a pesar de que son personas altamente capacitadas en la materia, sus opiniones son meramente ilustrativas, por lo que carecen de toda obligatoriedad.

Es esta última clasificación de las fuentes del Derecho la que tiene trascendencia para nosotros, ya que es precisamente en ella en donde encuadra toda la normatividad con la que contamos y que tuvo que atravesar por un proceso legislativo para convertirse en una norma jurídica como tal.

Una vez que hemos hecho las precisiones necesarias en cuanto a las fuentes generales del Derecho, tenemos que con respecto al Derecho Bursátil y como lo afirma Igartúa Araiza (2001:11-40 *passim*), sus fuentes se pueden jerarquizar de la siguiente manera:

- A. Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.- Ya que se trata del máximo ordenamiento jurídico de nuestro sistema legal y, por ende, establece los parámetros bajo los cuales se ha de regir la vida nacional; y el Derecho Bursátil no es la excepción puesto que dentro

del contenido de los artículos 25 -en cuanto a que el Estado tiene a su cargo la dirección de la vida económica del país- y 73 -con referencia a la facultad que se otorga al Congreso para dictar toda ley que estime pertinente en materia de intermediación y servicios financieros- de nuestra Carta Magna encontramos el fundamento de la materia que hoy nos ocupa.

B. Fuentes Elementales.- Que comprende al conjunto de leyes especializadas en lo que respecta al Derecho Bursátil, las cuales son:

- a) Ley del Mercado de Valores;
- b) Ley de Sociedades de Inversión;
- c) Circulares de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público;
- d) Circulares del Banco de México, y
- e) Oficios o Circulares de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

C. Fuentes Accesorias.- Se trata de aquellas leyes o reglamentos que únicamente cumplen una función supletoria dentro de nuestra materia pero no en una perspectiva tan general pues están por encima de otras fuentes que cumplen esa misma función, tales como:

- a) Código de Comercio;
- b) Ley General de Sociedades Mercantiles, y
- c) Ley Monetaria de los Estados Unidos Mexicanos.

D. Usos y Prácticas bursátiles.- Primeramente, entendamos que no es lo mismo un uso que una práctica; el uso bursátil es una conducta habitual que ha sido acordada de antemano entre aquellos que integran este campo y bien puede encontrarse disgregado, mientras que una práctica bursátil se encuentra comprendida dentro de un reglamento o manual y o requiere para formarse de alguna clase de acuerdo pues es unilateral. Esta fuente deriva precisamente del hecho de que al ser el sector bursátil un sector considerado con un alto grado de honestidad, los usos y prácticas que tienen lugar dentro de esta actividad son sumamente importantes puesto que rigen todas aquellas cuestiones sobre las cuales la propia ley es omisa, y por lo tanto se recurre a los mismos para evitar complicaciones y darle mayor celeridad a las transacciones.

E. Fuentes Supletorias.- Aquí nos referimos a aquellos cuerpos normativos supletorios tanto para esta materia como para muchas otras, como los siguientes:

- a) Código Civil Federal;
- b) Código Federal de Procedimientos Civiles, y
- c) Código Fiscal de la Federación.

Como lo hemos apreciado, estas fuentes tienen gran trascendencia para el Derecho Bursátil ya que constituyen básicamente su contenido y sin lo cual no se

podría hablar de esta rama del Derecho. Estas fuentes permiten un correcto desarrollo y adaptación del Derecho Bursátil a la realidad actual.

1.4 LEGISLACIÓN BURSÁTIL

En el apartado anterior hicimos mención de algunas de las leyes que resultan vitales para el Derecho Bursátil. Dentro de este punto ahondaremos en las mismas, con el objeto de conocer su origen y el por qué de la importancia que revisten.

1.4.1 LEY DEL MERCADO DE VALORES

Primeramente, hablaremos de la Ley del Mercado de Valores. Según comenta Rodolfo León León⁴, esta ley apareció por primera vez en el Diario Oficial de la Federación el 02 de enero del año 1975 y se tradujo en un gran avance en materia de regulación del Mercado de Valores ya que le brindó un marco normativo e institucional que facilitaría su desarrollo, en razón de que este proyecto de ley tenía como finalidad proporcionar a dicho Mercado los mecanismos necesarios para conocer las cualidades de los títulos que en él se negocian; las condiciones y términos de las operaciones trabadas -oferta y

⁴ LEÓN León, Rodolfo. *Reformas a la Ley Bursátil Mexicana*. Recuperado el 13 de octubre de 2010 en <http://www.bibliojuridicas.unam.mx>

demanda-, ello bajo principios de liquidez, economía y seguridad; poner en contacto a la oferta y la demanda; proveer una regulación integral para los intermediarios bursátiles, entre otras cuestiones.

Así pues, tenemos que la anterior ley fue abrogada mediante Decreto en el Diario Oficial de la Federación el 30 de diciembre del año 2005, fecha en que fue publicada la nueva Ley del Mercado de Valores.

A través de esta normatividad, el Estado Mexicano pretende regular de manera íntegra al Mercado de Valores mediante un sistema actual que promueva su desenvolvimiento, además de que se reconoce el hecho de que conceptos como valores, oferta pública e intermediación constituyen las premisas fundamentales bajo las cuales funciona dicho Mercado.

La Ley del Mercado de Valores que actualmente se encuentra vigente se encarga de regular instituciones de suma trascendencia dentro del mercado bursátil, tales como las siguientes:

- Sociedades Anónimas Promotoras de Inversión.
- Sociedades Anónimas Bursátiles.
- Sociedades Extranjeras y otras emisoras.
- Casas de Bolsa.
- Asesores en Inversiones.
- Organismos autorregulatorios.
- Bolsas de Valores.

- Instituciones para el Depósito de Valores.
- Proveedores de Precios.
- Instituciones Calificadoras de Valores.
- Autoridades Financieras.

Asimismo, provee las normas referentes a la inscripción y oferta de valores, su suspensión y cancelación, así como su depósito, liquidación y compensación; de los sistemas de negociación de valores; sobre los delitos, infracciones y prohibiciones en el ramo; y finalmente, respecto de los procedimientos administrativos.

Como podemos apreciar, es la Ley del Mercado de Valores el principal ordenamiento jurídico que dirige al sector bursátil pues establece los lineamientos a los que todos los participantes de dicho sector habrán de sujetarse si es que pretenden participar del mismo, es la base institucional.

1.4.2 LEY DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN

En segundo término, haremos referencia a la Ley de Sociedades de Inversión en atención a que, como se pudo observar dentro de la Ley del Mercado de Valores, existen diversas instituciones que tienen injerencia dentro del Mercado de Valores debido a que son quienes transan con los mismos y quienes realizan importantes operaciones de las que en éste Mercado se llevan a cabo.

Como lo comenta Luis Malpica de la Madrid⁵, la Ley de Sociedades de Inversión fue publicada en el Diario Oficial de la Federación el 04 de junio del 2004, bajo el sexenio de Vicente Fox Quesada.

Primeramente y para tener una noción del propósito de esta ley, debemos señalar que las Sociedades de Inversión son aquellas entidades que llevan a cabo la compraventa de activos objeto de inversión, pero operan con los recursos que obtienen de los inversionistas a través de la colocación de las acciones representativas de su propio capital social, es decir, de su cartera de valores.

Dichas Sociedades se rigen desde luego por la Ley de Sociedades de Inversión, pues esta última establece las normas para su organización y funcionamiento.

Dentro de las normas que conforman a esta ley, encontramos las referentes a los requisitos para la constitución de una Sociedad de Inversión, su clasificación -de Renta Variable, en Instrumentos de Deuda, de Capitales y de Objeto Limitado-, las operaciones que tienen a su cargo, los actos que les son prohibidos, los servicios que prestan; su administración, contabilidad, inspección y vigilancia; los casos en los que les será revocada la autorización y las sanciones que pueden imponérseles, y finalmente las disposiciones finales.

De lo anterior se aprecia que desde luego esta ley tiene una importante función dentro del sector bursátil en razón de que reglamenta la actividad que

⁵ MALPICA de la Madrid, Luis. *La influencia del Derecho Internacional en el Derecho Mexicano*. Recuperado el 14 de mayo de 2010 en <http://www.books.google.com.mx>

desarrollan ciertas sociedades anónimas que participan del Mercado de Valores y que, por lo tanto, manejan recursos del público inversionista; cuestión sumamente relevante para el Estado, tanto que lo reguló dentro de la Ley de Sociedades de Inversión.

Del contenido desarrollado dentro del presente capítulo, es posible determinar la importancia que reviste la actividad bursátil, tan es así que apareció el Derecho Bursátil para regularla ya que en ella se transan importantes cantidades e intereses económicos a los cuales el Estado no puede simplemente dejar a un lado ya que de lo contrario bien pudiera verse comprometido en esas transacciones.

Por ello, el Estado vela por sus intereses y por los de los inversionistas a través de la expedición de normas tan trascendentales como las que constituyen la legislación bursátil y a las cuales hemos hecho referencia en este apartado.

Establecidas las cuestiones generales referentes al objeto del presente trabajo, resulta necesario ir ahondando un poco más en temas más específicos de nuestra materia, lo que realizaremos en los capítulos posteriores.

CAPÍTULO 2 EL MERCADO DE VALORES

En este capítulo haremos referencia a uno de los aspectos de mayor relevancia y trascendencia en la materia bursátil: el Mercado de Valores, ya que dentro de éste es donde encontramos todo el contenido de la materia, pues en torno a dicho mercado es que se crea la regulación respectiva y todas las operaciones que constituyen propiamente la actividad bursátil.

Es por esta razón que resulta imprescindible hacer un alto y estudiar los aspectos que se encuentran inmersos dentro del Mercado de Valores, para de esta forma lograr entender la infinidad de conceptos que se manejan en el aspecto bursátil y lo que implican los mismos, así como los sujetos que tienen participación dentro de dicho mercado y el papel que desempeñan, así como cuáles son los títulos con los que se llevan a cabo todas esas operaciones y las características que presentan.

Resulta por tanto imprescindible realizar un estudio un poco más a fondo sobre estos temas, ya que de lo contrario sería sumamente difícil lograr comprender algunas cuestiones más de fondo que posteriormente se abordarán en el presente trabajo y que son, desde luego, más específicas de la materia.

2.1 CONCEPTO

Antes de desarrollar los antecedentes del Mercado de Valores, debemos en primera instancia partir de un concepto genérico de mercado para después especificar lo que es el propio Mercado de Valores y posteriormente abarcar el desarrollo que éste mismo ha venido teniendo a lo largo del tiempo.

Así pues, tenemos que por mercado desde un punto de vista común y como nos comenta el Diccionario Jurídico Mexicano (2004:2510), se refiere al "...lugar definido donde tiene lugar, en intervalos más o menos regulares, una reunión de compradores y de vendedores que intercambian mercancías."

Ahora bien, en la materia bursátil desde luego que el concepto es más preciso y específico, ya que se habla de un Mercado de Valores.

El concepto de Mercado de Valores implica también la reunión de la oferta y la demanda en un espacio determinado, con la finalidad de llevar a cabo transacciones con valores, pero no solo esto sino que también abarca a otros participantes en dichas transacciones, asimismo al conjunto de normas jurídicas que les son aplicables tanto al objeto de esas transacciones, a las transacciones mismas así como a los sujetos implicados en dichas operaciones; todo lo anterior con la finalidad de permitir que se realice el objeto central de dicho mercado: las operaciones con valores.

Establecido su concepto, nos es posible determinar la importancia que tiene el Mercado de Valores dado que permite que a través del intercambio de esos valores, quienes requieren recursos pueden allegarse de ellos, ya sean particulares o el mismo gobierno, y que quienes cuentan con dichos recursos puedan invertirlos, esperando desde luego obtener una ganancia por ello, aunque eso no siempre es así ya que se trata de posibilidades y como pueden ganar también puede haber pérdidas, todo depende de la habilidad de quienes realizan las transacciones y de quienes invierten su capital en el Mercado de Valores.

2.2 ANTECEDENTES

Resulta desde luego necesario estar al tanto del desarrollo que el Mercado de Valores ha tenido durante el transcurso del tiempo, ya que no se trata de una figura contemporánea en su totalidad sino que por el contrario tiene una historia que es imprescindible conocer.

La historia del mercado bursátil a nivel mundial encuentra su origen muchos años atrás. A través de todo ese tiempo, el mercado bursátil se ha desarrollado a tal grado que hoy día, y gracias a la tecnología con la que contamos, los corredores realizan fácilmente cualquier operación desde sus oficinas. Se trata de una tecnología de punta que proporciona a los agentes la posibilidad de llevar a cabo sus actividades sin necesidad de acudir al corro y con ello se ha dejado de

lado el golpe del martillero, con lo cual se ha dado entrada a una nueva forma de operar mediante redes informáticas, haciéndose desde luego indispensable el uso de las nuevas tecnologías con las que contamos en la actualidad.

El Mercado de Valores forma parte esencial del sector económico de cualquier país, específicamente el financiero, y esto se debe a que se encuentra relacionado con dos cuestiones vitales para cualquier economía: ahorro e inversión. La trascendencia de estos conceptos se debe a que es precisamente de ellos de donde se deriva y depende prácticamente el crecimiento y desarrollo de la economía en un país. Esto se comprueba al momento de observar que debido a la capacidad en la cuestión del ahorro y la manera en que son asignados los recursos que de ello se obtiene a otras actividades productivas, permiten a cualquier país salir del subdesarrollo.

Como lo establecimos en el concepto, puesto que la libre competencia es una premisa dentro del Mercado de Valores, dicho mercado impulsa el ahorro al permitir se asigne al ahorrador de forma total el incentivo necesario a fin de que proporcione sus recursos. Es por esta razón que en diversos países del continente, las Bolsas de Valores pugnan por un marco normativo al que se sujeten sus actividades una vez que alcanzan determinada dimensión en sus operaciones y cierta complejidad en las transacciones que llevan a cabo. Si un Mercado de Valores muestra eficiencia y solidez, esto promueve el movimiento de capital -nacional o extranjero-, independientemente del tamaño que posea dicho

mercado, y con ello funge como el punto de encuentro de todos los sistemas financieros.

Nuestro mercado presenta como característica el ser sumamente monetario, donde las emisiones se concentran principalmente en dos sectores: industrial y comercial, actualmente encontramos que en dicho mercado diversas operaciones se llevan a cabo con monedas internacionales -como el dólar- y, aunque nuestro mercado no se compara con el de otros países con economías ampliamente desarrolladas -EUA y Japón, por ejemplo-, existe cierta variedad entre los instrumentos que se negocian; asimismo, la mayoría de los títulos objeto de transacciones son títulos a corto plazo, finalmente debemos apuntar que lamentablemente tanto la pequeña como la mediana empresa tienen poca o nula presencia dentro del mercado en nuestro país, pues en su mayoría son grandes empresas las que participan en este mercado y podemos inferir que es la falta de conocimiento y asesoría lo que origina la poca participación de estas empresas en lo que se refiere a las operaciones con valores.

2.3 CLASIFICACIÓN

Resulta desde luego necesario mencionar que el Mercado de Valores tiene al igual que muchas figuras jurídicas, una clasificación en razón de que existen distintos tipos de mercado en base a dos cuestiones, a saber: primero, por el tipo

de negociación que se esté realizando y, en segundo término, por la clase de instrumento con el cual se opera, como nos lo señala Fernando Menéndez Romero (2008:273-279 *passim*).

2.3.1 POR LA CLASE DE NEGOCIACIÓN

Tratándose del primero de los casos mencionados, nos encontramos con que el Mercado de Valores se encuentra dividido en un mercado primario y uno secundario. A continuación procederemos a analizar cada uno de ellos.

- a) Mercado Primario. Es posible identificarlo como aquel mercado en el cual los oferentes necesitan nuevo financiamiento, lo cual pretenden obtener mediante la emisión de títulos ya sea de deuda o bien de capital. Tratándose de los títulos de deuda, el emisor requiere de capital del inversionista pero a la vez se obliga a reintegrarlo en determinado plazo y a pagar en tanto lo devuelve un interés fijo al inversionista. En los títulos de capital, al existir una asociación estrecha entre inversionista y emisor, al aportar el primero sus recursos comparte tanto el riesgo como los rendimientos con el segundo, por lo que dichos rendimientos dependen y varían en función del propio emisor. En este mercado, son valores mobiliarios los que se emiten y colocan entre el público inversionista, por lo tanto, la cantidad de operaciones que se llevan a cabo en dicho mercado refleja el movimiento de recursos

financieros o capitales hacia actividades productivas a través de todos aquellos mecanismos que emplea el Mercado de Valores.

El mercado primario representa una muy buena opción para toda empresa en razón de que a través de éste le es posible obtener el financiamiento que requiere mediante la emisión de acciones o de obligaciones, lo que hace con la finalidad de allegarse de recursos para diversas actividades como por ejemplo expandirse o reactivar sus operaciones; es decir, esos nuevos recursos que obtiene la empresa se destinan a actividades que la fortalecen, lo que le permite crecer y desarrollarse en el mercado. Cabe señalar que en el mercado primario los valores con los cuales se opera son necesariamente de primera emisión, o dicho en otras palabras, es la primera vez en que son ofertados al público inversionista dentro del mercado.

Es preciso aclarar en este punto lo que debemos entender por emisión, dado que es un término que hemos de emplear en reiteradas ocasiones. Entonces, tenemos que una emisión se refiere a aquella operación que lleva a cabo un emisor y que da como resultado la creación de un conjunto de valores -ya sean acciones, obligaciones u otros títulos- que tienen como destino el ser objeto de negociación precisamente en el Mercado de Valores.

Esos títulos de los que hablamos tienen como característica esencial al pertenecer a una misma operación, que son iguales en todo sentido; es decir, otorgan a cualquiera que los adquiera los mismos derechos y

obligaciones frente al emisor, su procedencia es la misma, y la manera en el cual han de transmitirse también lo es. En resumen, los títulos producto de una emisión presentan uniformidad entre ellos, y esto no se ve en ninguna forma comprometido por ciertas discrepancias que pudieran presentarse entre dichos títulos como el importe de cada uno, la fecha en que hayan sido puestos en circulación, el procedimiento para colocarlos, etc., en otras palabras, cualquier otra cuestión accesoria a dichos títulos.

- b) Mercado Secundario. En otro punto encontramos al mercado secundario, en el cual tienen lugar operaciones con títulos valores que inicialmente fueron negociados en el mercado primario, con ello se garantiza a los inversionistas que dichas operaciones son seguras, solventes y provechosas, además de que les brinda la posibilidad de dar marcha atrás a la compra o venta que hayan realizado. En concreto, en este mercado los inversionistas operan con títulos que han sido emitidos con anterioridad; por ello, encontramos que es tal la importancia del mercado secundario que podemos afirmar que sin éste no podría pensarse en un mercado primario en razón de que serían pocos quienes se atreverían a suscribir una emisión si no es susceptible de liquidar esa inversión transmitiendo el título; por lo tanto, el mercado secundario brinda la liquidez que tanto requieren esas inversiones, pero con la salvedad de no comprometer de forma directa su financiamiento.

Pero la interacción entre el mercado primario y el secundario no se detiene en esa liquidez de la que hablábamos, pues es precisamente este último mercado el que permite establecer tanto las bases como las condiciones bajo las cuales se realiza toda emisión, lo cual tiene lugar una vez que los derechos que se obtienen al suscribir un título son negociados.

Posteriormente, cuando esos títulos que fueron producto de una emisión y colocación previa son objeto de nuevas negociaciones pasan a formar parte del mercado secundario; es decir, se transa con valores que ya se encuentran en circulación en el mercado. En consecuencia, en este mercado vemos que las operaciones que se llevan a cabo se realizan con activos financieros que ya formaron parte del mercado primario, por lo que la cantidad que de estas transferencias se hace muestra claramente el nivel de liquidez imperante en el Mercado de Valores.

Por lo anterior, es dable sostener que ambos mercados -primario y secundario- encuentran su complemento uno en el otro, ya que para un inversionista sería poco llamativo el adquirir un valor de primera colocación si no cuenta con la oportunidad de transferirlo y que por ello no tuviera acceso a la solvencia que en determinado momento pudiese requerir, teniendo como única opción o el recibir una renta por ese título o aguardar hasta que llegue el vencimiento del mismo para poder disfrutar de dicha solvencia; lo que traería como consecuencia una disminución considerable en la adquisición de títulos de valores. Por ello

es sumamente importante contar con ambos mercados, ya que tanto uno como otro aportan en conjunto el dinamismo, seguridad y solvencia que requiere el Mercado de Valores y con lo cual se ve fortalecido y resulta atractivo al público inversionista.

2.3.2 POR EL INSTRUMENTO

Ahora conozcamos la clasificación del Mercado de Valores en atención al instrumento financiero objeto de negociación. En este tenor nos encontramos con que este mercado se ha dividido en un mercado de deuda, un mercado de capitales, uno de divisas, otro de metales y uno más de derivados; todos estos en conjunto integran el multicitado Mercado de Valores.

Antes de entrar de lleno a esta clasificación, debemos aclarar lo que son valores cotizados a descuento -CD-, cotizados a precio -CP- y con cobertura cambiaria -CC-, ya que diversos de los títulos que a continuación mencionaremos entran en alguno de los tipos que hemos citado. Los primeros se caracterizan por no pagar interés alguno, ya que únicamente el rendimiento deriva de la diferencia entre el precio del título al instante de adquirirlo y la cantidad que se ha de recibir llegado su vencimiento. Los segundos se identifican porque su costo es superior o inferior a su valor nominal⁶ y en los cuales los rendimientos son cubiertos en fecha cierta en base precisamente a dicho valor. Finalmente, los últimos de los títulos de los que hablamos se pueden diferenciar de los otros debido a que se encuentran

⁶ Véase el Glosario anexo.

pactados en moneda extranjera, por lo que el riesgo se reduce debido a que se acuerda un determinado tipo de cambio en una fecha ya establecida.

Ahora hablaremos en concreto de la clasificación que nos atañe; es decir, cómo se divide el Mercado de Valores en razón de la clase de valores con los que se opere:

- a) Mercado de Deuda. En este mercado se realizan operaciones con valores representativos de deuda que pueden ser a corto, mediano o largo plazo y siempre que su liquidez sea elevada y su rendimiento se convenga de antemano, motivos por los cuales estos instrumentos presentan un bajo riesgo para el inversionista. Los instrumentos que se negocian en este mercado de deuda se encuentran repartidos en dos rubros, unos provienen del gobierno y otros del sector privado; procederemos pues solo a mencionarlos. Los instrumentos de los que hablamos son los CETES, BONDES, Udibonos, Papel comercial, Aceptaciones bancarias, Pagarés bancarios con rendimiento liquidable al vencimiento, Pagarés de mediano plazo, Bonos bancarios, Obligaciones subordinadas, Obligaciones con rendimiento capitalizable, Certificados de participación inmobiliaria y Certificados de participación ordinaria⁷. Finalmente, diremos como último comentario que las operaciones que se realizan en este mercado se llevan a cabo fuera de

⁷ Remitirse al Glosario.

la Bolsa y el financiamiento que aquí se obtiene se destina al gasto corriente⁸.

- b) Mercado de Capitales. Este mercado comprende en su totalidad recursos, su requerimiento por parte de unos y su ofrecimiento por parte de otros, pero las operaciones con dichos recursos se encuentran sujetas a un mediano o un largo plazo precisamente en razón de que se requiere de un lapso considerable para poder poner en marcha esos recursos para que produzcan ganancias para las partes involucradas, pero esas ganancias de ninguna forma se encuentran aseguradas y tampoco los rendimientos, y por lo tanto no hay plazo fijo como sucede en el mercado de deuda, por lo que desde luego existe un riesgo mayor que en ese otro mercado. Los instrumentos con los cuales se negocia en este mercado son también Certificados de participación inmobiliaria, Certificados de participación ordinaria, Obligaciones subordinadas y Papel comercial. A diferencia del mercado anterior, el financiamiento se dirige a activos fijos y las operaciones se realizan en la Bolsa.
- c) Mercado de Divisas. Aquí se comprenden todas aquellas transacciones que se realizan en moneda extranjera como lo son el dólar estadounidense o el euro, por mencionar algunos ejemplos, y por lo que se constituye como todo un aparato que hace más sencillas las operaciones que a nivel internacional llevan a cabo diversos agentes,

⁸ Ver Glosario.

precisamente por las tasas de cambio de las diferentes divisas en relación con la moneda nacional.

- d) Mercado de Metales. Como su propio nombre lo indica, se encuentra constituido por todas aquellas operaciones en las cuales el objeto de la transacción son metales preciosos tales como centenarios, onzas troy o ceplatas.
- e) Mercado de Derivados. En éste se negocia con instrumentos financieros cuyo valor se sujeta al valor de otro activo, el cual se constituye en su referencia. Este mercado tiene como fin primordial el poner en curso instrumentos que posibiliten una apropiada gestión respecto de los riesgos que llevan implícitos los mismos, permitiendo una sana y adecuada fluctuación de los precios en ciertas operaciones de compraventa. Los instrumentos a los que aquí nos referimos son Futuros, Opciones, Warrants y Swaps⁹.

Finalizaremos este apartado haciendo una importante y necesaria distinción entre Mercado de Valores, Mercado Crediticio¹⁰ y Mercado de Capitales.

Comenzaremos diciendo que el Mercado Crediticio es un mercado en el que participan inversionistas e instituciones de crédito, los cuales aprovechan los recursos que allegan tanto particulares como empresas; se trata pues de un

⁹ Remítase al Glosario

¹⁰ No aparece el autor. *Mercado Crediticio*. Recuperado el 12 de julio del 2010 en <http://www.economia48.com>

mercado en el que los participantes negocian directamente y donde uno de ellos mantiene una posición superior en relación con el otro; esto aunado al hecho de que el público no tiene participación alguna en tal negociación pues como se mencionó, ésta es exclusiva de las partes. En cambio, en el Mercado de Valores esos recursos provienen precisamente de los ahorradores, tanto empresas como particulares, mismos que se consignan en esos valores con los cuales se realizan todas esas transacciones que tienen lugar en este mercado; dichas transacciones reportan para quienes invierten en ellos ciertos rendimientos mientras que dichos recursos se destinan a actividades productivas. Aquí, a diferencia del Mercado Crediticio, al negociarse abiertamente, no existe desventaja para ninguna de las partes.

Otro aspecto que diferencia a estos mercados, Crediticio y de Valores, se refiere precisamente a los sujetos que intervienen en los mismos. De esta forma encontramos que en el primero son los consumidores quienes buscan allegarse de recursos mientras que en el segundo son solamente empresas y el propio Estado quienes buscan obtener dichos recursos. Además, tratándose de los intermediarios financieros, en el Mercado Crediticio y para el caso del Mercado de Valores, estos intermediarios obtienen una comisión.

De igual forma, podemos distinguir ambos mercados por su objeto. Así, encontramos que en el Mercado Crediticio los títulos con los cuales opera son únicamente de deuda; por su parte, en el Mercado de Valores además de títulos representativos de deuda, existen títulos de riesgo y de capital.

Para finalizar, tenemos que por la forma en que ambos mercados se estructuran son también diferentes ya que el Mercado Crediticio se caracteriza por ser altamente negociado y, en cambio, el Mercado de Valores es sumamente organizado y no negociado en razón de que las operaciones extrabursátiles forman también parte de él y en este caso no existe tal negociación.

Por último, haciendo referencia al Mercado de Capitales debemos señalar que éste forma parte del Mercado de Valores y no se trata de un mercado independiente, ya que únicamente se trata de un sector especializado en el cual se llevan a cabo transacciones con determinados activos financieros como son los valores mobiliarios, los cuales pueden estar o no sujetos a una fecha de vencimiento predeterminada, tal como sucede cuando una sociedad anónima emite acciones representativas de su capital.

2.4 VALORES

Dentro de este apartado abordaremos uno de los conceptos más trascendentes e importantes dentro del Mercado de Valores, ya que se trata del objeto de todas aquellas operaciones que ahí se celebran, dicho objeto lo conforman precisamente los valores.

2.4.1 CONCEPTO

Lisandro Peña Nossa, en su libro Curso de Títulos-Valores (1992:7-8), nos señala que el concepto de título-valor ha pasado por varias denominaciones, atendiendo a diversas circunstancias como son el sistema jurídico, el lugar, la propia doctrina, etc. El Código de Comercio de Colombia, en su art. 619 define como títulos-valores a los "...documentos necesarios para legitimar el ejercicio del derecho literal y autónomo que en ellos se incorpora. Pueden ser de contenido crediticio, corporativos o de participación, y de tradición o representativos de mercancías". En este sentido tenemos que los valores son en primer lugar documentos cuya posesión se requiere al momento de ejercitar el derecho que ahí se consigna a fin de legitimar dicho ejercicio, ya que si no se cuenta con el documento de ninguna forma se puede tener derecho alguno; esos documentos pueden ser de carácter crediticio, participativo o representativo de mercancías.

Si partimos desde un sentido material, encontramos que todo valor se encuentra siempre por escrito y signado por el emisor, además de contener distintas menciones según el título de que se trate. En otro sentido, el valor se traduce en el derecho que tiene a su favor el tenedor de dicho título.

El derecho que se ha incorporado en ese documento surge al mismo tiempo en que este último se crea; dicho documento tiene ya por ello una valía dentro de un sector de la economía nacional, por lo que resulta imprescindible que ese documento circule dentro del mercado respectivo con el fin de generar ese

movimiento de capital tan necesario para el emisor y la propia rentabilidad para el inversionista.

Como se desprende de la propia naturaleza de un valor en cuanto a título de tradición, el valor otorga a su suscriptor un derecho y una obligación frente al tenedor del mismo y dicho derecho es independiente por lo que para ello no se requiere la aceptación del emisor y tampoco que el poseedor entregue contraprestación alguna para ese fin.

Debemos señalar que encontramos desde luego diversas definiciones en cuanto a valor se refiere y todas ellas completas, tal como la que nos proporciona el tratadista italiano César Vivante (2002:176), quien los concibe como aquellos “...documentos que demuestran el derecho que de forma literal se encuentra ahí contenido y que tiene por destino circular y a la vez es idóneo para otorgar a su tenedor la titularidad de ese derecho y que lo legitima para su ejercicio”.

Como conclusión, basándonos en todo lo anteriormente plasmado, es posible definir como valor -en términos bursátiles- a aquél documento que resulta imprescindible para ejercitar efectivamente el o los derechos que en él se contienen; es decir, a fin de estar en condiciones de exigir el cumplimiento de las prestaciones que se han consignado en el documento, es requisito indispensable presentarlo. Esto último se debe a que en esta clase de documentos la relación que existe entre el derecho y el título es tal que llegan a considerarse como una unidad, pues el derecho se encuentra incorporado al título y por ello sigue la

suerte del título como cosa material; en conclusión, tanto la circulación como el ejercicio de ese derecho derivan de la posesión del mismo título.

Es preciso recordar que, como lo mencionamos en un inicio, no existe uniformidad alguna respecto de la denominación que a estos documentos ha de darse, ni entre los doctrinarios ni en ninguna disposición legal. En este tenor cabe señalar que en Francia se diferencia entre los *effets de commerce*, títulos cuyo vencimiento es a corto; y los *valeurs mobilières*, títulos de largo plazo cuya renta es variable. También en Suiza encontramos una referencia en el contenido del Código Suizo de Obligaciones de 1936 en lo que denominaron *papiers valeurs*, que se traduce en valor en nuestro idioma. Por su parte, los italianos los han denominado simplemente *tittoli di crédito*; y en Alemania utilizan la expresión *wertpapiere* como denominación para estos títulos. Ya en América, encontramos que en EUA se refieren a los valores como *trading instruments*.

Toda denominación que hemos encontrado hace referencia a un papel escrito, algo material, lo cual ya ha sido superado con la tecnología pues ésta ha permitido crear títulos inmateriales pero que no por ello dejan de ser efectivos; por esto, tal vez no sea lo más afortunado ubicar dentro del término título valor a estos últimos, pues se contienen en registros electrónicos en cuenta, por lo que se vería desvirtuado en cierta medida el concepto de título valor; encontramos aquí entonces la problemática de determinar qué clase de títulos o que nombre ha de asignarse a estos títulos electrónicos, que también desempeñan un papel vital en cuanto a las transacciones con valores se refiere.

En la actualidad y en razón de que el Derecho debe desarrollarse y adaptarse a los cambios que se suscitan en la sociedad, el Derecho cambiario ahora identifica y reconoce a aquellos valores que pueden negociarse como el género y a los títulos valores e incluso a los títulos electrónicos como una especie. Esto lo vemos ya reflejado en algunas legislaciones bursátiles, como es el caso de la de Perú en la cual contemplan esos avances que nos ha proporcionado y que trae consigo la tecnología en la que denominan “anotaciones en cuenta”, término que se refiere a un sistema de compensación y liquidación de valores electrónicos, como lo señala Germán Darío Abella Abondano¹¹.

Avances de esta índole tal vez no se encuentren literalmente en nuestra legislación, pero si los encontramos contemplados por las prácticas y usos bursátiles del Mercado de Valores mexicano.

En razón de lo anterior, tal vez sería más adecuado agrupar tanto a los valores mercantiles como a los valores electrónicos bajo una sola denominación, la cual estimamos que por integrar ambas clases de valores debería simplemente identificar como valores susceptibles de negociación, sin hacer ya mayores distinciones entre ambos pues tanto unos como otros tienen los mismos efectos y son objeto de tráfico jurídico.

¹¹ ABELLA Abondano, Germán Darío. *Los Sistemas de Compensación y Liquidación de Operaciones*. Recuperado el 24 de mayo del 2010 en <http://www.amvcolombia.org.co>

2.4.2 DIFERENCIA CON LOS TÍTULOS DE CRÉDITO

Los valores, como títulos en sí, se pueden diferenciar de los títulos de crédito en virtud de las características particulares de cada uno de ellos, las cuales mencionaremos a continuación.

En primer lugar, los valores se caracterizan por lo siguiente:

1. Derechos patrimoniales incorporados. Un valor posee un derecho patrimonial intrínseco, el cual puede consistir en una variedad de prestaciones o derechos como lo sería una orden de pago o un crédito a favor de su poseedor; todas estas relaciones que derivan de dicho título son desde luego de índole jurídica y tienen como cualidad el no depender de ningún otro acto, por lo que se estima que poseen vida por sí solos. Aquí es necesario citar nuevamente a Lisandro Peña Nossa (1992:142), ya que nos proporciona una opinión a nuestra consideración muy interesante dentro de su obra puesto que señala que los cheques - como título-, en alguna medida, llegan a sustituir a la moneda al convertirse en un instrumento de pago; otros títulos propician el crédito, como es el caso de la letra de cambio -que ya ha caído en desuso-; otros tantos incorporan derechos de participación, lo que sucede con las acciones; y para finalizar, encontramos títulos que otorgan derechos respecto de cosas, como los *warrants*¹².

¹² Ver Glosario.

2. Destino circulatorio. En este aspecto, nos encontramos con que tratándose de un valor, ese derecho que contiene no se transmite por lo que dicho crédito no circula, sino que lo hace la persona del acreedor pues es él el que sí cambia. En su esencia, un valor es creado con el fin de circular, dicha circulación se presenta como un elemento que lo separa de otro tipo de documentos y que establece las bases de esta disciplina; así, tenemos que quien suscribe un valor, integra a éste su voluntad a fin de que circule.

En este mismo sentido, nos encontramos con que se trata de “títulos circulatorios” basando tal afirmación en el hecho de que, desde una perspectiva económica, la circulación se encuentra presente en todo el documento que se incorpora a la teoría general que denomina este tipo de títulos y que los requerimientos que se presentan actualmente en materia económica son los que han presionado para lograr que dicha circulación sea fácil y con garantía, renovando diversas figuras jurídicas, incluidas algunas tan básicas como el endoso mismo.

Al respecto, Peña Nossa (1992:18) cita en su obra a Winizky pues éste señala que es la negociabilidad de los valores su esencia pues se trata de documentos que contienen obligaciones de índole económico-jurídicas y que por este motivo, la circulación se constituye como un elemento esencial de esta clase de títulos.

Así, podemos concluir que los valores tienen una enorme circulación, lo que se debe a su contenido económico, y dichos documentos permiten concretar el crédito que en ellos se contiene.

Peña Nossa (1992:18) también nos hace una distinción en lo que se refiere a la circulación, pues para él existe una circulación anómala y una real. La primera ocurre en aquellos documentos cuya única utilidad radica en identificar al prestatario respectivo y que por lo mismo quedan fuera de circulación, tales como las tarjetas de crédito, de débito o documentos similares. Como se aprecia, estos títulos no nacen con el fin de circular o transmitirse, pues su única función es situar al acreedor en una posición óptima a fin de acreditar que es el titular de dicho documento y el derecho que éste contiene; y tratándose del deudor, permite que liquide su obligación al acreedor original, a pesar de que éste ya no tenga el documento en su poder, pudiendo excusarse del pago si no se demuestra la titularidad del derecho. Tratándose de la circulación real ocurre algo totalmente diferente, ya que ésta tiene lugar cuando se han establecido varias relaciones cambiarias sobre el mismo valor, haciendo más sencilla su circulación por la facilidad con que se legitima el tenedor del documento.

3. Ser un documento formal. Al respecto, el Peña Nossa (1992:21) en su obra nos indica que estos títulos "...son de características legales, puesto que...para que produzca efectos debe contener la mención y los requisitos exigidos por la ley, salvo que esta los presuma, de tal manera

que cuando...no cumple los requisitos legales formales es nulo...”.
Trasladando esto a los valores, nos encontramos que tanto la legislación como la propia práctica consideran que en ausencia de un requisito formal, el título valor pierde su eficacia aunque esto no deja sin efectos el acto jurídico que llevó a crear o transferir dicho título, pues éste sigue teniendo vigencia.

En cuanto a los títulos de crédito y basándonos en el trabajo de Tito Capotito¹³, debemos señalar algunas de sus características con el propósito de tener una noción más clara acerca de lo que son. Dichas características son las siguientes:

1. Todo título de crédito es por fuerza un documento.
2. Para poder ejercitar el derecho contenido en ese documento, se requiere poseerlo.
3. Ese derecho inscrito en el título es tal cual y como se consigna en el documento; es decir, se aprecia literalmente.
4. Como mencionamos, el derecho se atribuye al tenedor del documento.
En este sentido, en Alemania se ha utilizado la acepción de “incorporado” para reflejar el hecho de que cuando se trata de un título de crédito, el documento es indispensable; ello demuestra la vinculación que hay entre título y derecho.

¹³ CAPOTITO, Tito. *Generalidades acerca de los Títulos de Crédito*. Recuperado el 02 de noviembre del 2010 en <http://www.nl.gob.mx>

5. Basándonos en lo establecido en líneas anteriores, se deduce que el propio documento legitima indiscutiblemente a su poseedor para ejercitar el derecho en él contenido.
6. Un título de crédito es autónomo.
7. El derecho que se ha plasmado en el título de crédito es abstracto, en razón de que al no encontrarse dirigido a una persona en particular, quien lo posea puede exigir su cumplimiento; lo que facilita su circulación.
8. Finalmente, todo título de crédito tiene como destino el circular.

En base a lo anteriormente expuesto, tenemos que son notables las diferencias existentes entre ambos títulos, pero también encontramos algunas similitudes entre dichos títulos, las cuales no pueden pasarse simplemente por alto.

2.4.3 ELEMENTOS

Hasta este punto, como se desprende el análisis que hemos realizado, podemos diferenciar en un valor dos partes: el documento en sí -que tiene una existencia material- y el derecho -que desde luego es intangible-, los cuales van indiscutiblemente unidos; pero ese derecho se vuelve tangible a través del valor, lo que da pauta a la aparición de ciertos elementos que encontramos en el Derecho cambiario como lo son incorporación, literalidad, autonomía y legitimación -tanto

activa como pasiva-, tal y como lo corrobora Peña Nossa en su obra (1992:12-20 passim).

1. La incorporación

a. Definición

En un valor, el derecho está innegablemente ligado al título, por lo que si no hay título el derecho no circula. De ahí precisamente la denominación de título al valor en sí, pues sin el documento que contiene el derecho –valor-, este último no puede hacerse efectivo. Es por esto que la incorporación se considera inmanente al propio título.

Al señalar esa incorporación del derecho al título, hablamos metafóricamente; es decir, tomamos al título como algo material y al derecho comprendido en éste como algo inmaterial, y que a pesar de ser dos cosas diferentes, para la cuestión de la oferta forman una sola cosa (Garrigues Díaz-Cañabate;1993:79).

b. Papel de la incorporación

El derecho incorporado al título permite facilitar la circulación de ese derecho y la hace más segura, esto se debe a que implica un cambio esencial en el aspecto jurídico: los derechos se convierten en cosas muebles, por lo que ya no estamos frente a una cesión de aquellos sino ante una transmisión de dichos

muebles y consecuentemente el título ha de sujetarse al régimen jurídico de estos últimos.

Debido a que la propia naturaleza mercantil de las operaciones de las que han de ser objeto los valores demandan que los derechos sean transmitidos segura y rápidamente, es en la incorporación en donde encuentra su solución dicho requerimiento pues ésta permite la circulación de esos derechos bajo el régimen de las cosas muebles, dejando de lado la cesión de derechos.

Cabe señalar que la transmisión de cosas lleva implícita la protección a la posesión siempre que ésta sea de buena fe y dicha posesión corresponde al propio título: al adquirir de buena fe la posesión, se adquiere de igual manera el título, y como sabemos el propietario del título es desde luego el titular del derecho ahí consignado, por lo que está en plena facultad de exigir al suscriptor de dicho documento la prestación que ahí se establece.

c. Derechos incorporados

Ese derecho que se ha incorporado al valor como título es en muchas ocasiones un crédito que conlleva como finalidad un rendimiento. Aunque esto no es necesariamente una generalidad, ya que en el título pueden incorporarse derechos de naturaleza diversa -Vgr. Acciones- o relativos a cosas en lo particular como lo

son las mercancías -lo que sucede en los conocimientos de embarque-.

Es por ello que la denominación de título al valor es desde luego adecuada, pues no todos los títulos entrañan un derecho de crédito.

Para el caso de que en el valor se consigne una suma de dinero, desde luego hay que indicar la unidad monetaria respectiva; si llega a haber una disparidad entre la cantidad indicada con letras, números o alguna codificación, predomina aquella cuyo importe sea el menor. Si la discrepancia es en cuanto a la unidad monetaria y alguno de los importes se expresa en moneda nacional, ésta será la unidad monetaria que se tome para el resto; si se da el caso de que no se señale unidad monetaria alguna, el valor automáticamente pierde su calidad y se deja sin efectos.

d. Elementos

Aquí nos encontramos con una situación que planteamos anteriormente: el valor como título se integra por dos elementos que son el documento -cosa material- y el derecho -cosa inmaterial-; ese derecho se traduce en la declaración unilateral hecha por quien suscribe el título.

e. Consecuencias

Esto se reduce a la cuestión de que al ser requisito indispensable la posesión y presentación del título, tenemos que sin ello resulta imposible ejercitar el derecho que se ha incorporado y que se deriva del título. Así, quien posea el título está en aptitud de exigir al deudor el cumplimiento de la obligación y también de transmitir el título -y con ello el derecho- a otra persona, como nos lo comenta Uria González (1999:835). En base a esto, nos encontramos con que un valor exige la presencia de un documento en muchos de los casos, ya que es el que respalda al derecho que se ha incorporado en el mismo y sin cuya presencia resulta inútil tratar de ejercitar dicho derecho; por ello es tan necesaria su existencia para el titular del derecho citado.

2. La literalidad

Se traduce básicamente a que tanto derechos como obligaciones necesariamente deben plasmarse por escrito ya sea en el propio documento o en una hoja que se adjunte a éste, pues se trata de las condiciones pactadas que fijan el contenido y las consecuencias del derecho incorporado en el título, y de igual forma designan como titular al poseedor e indica aquellas prestaciones a las que se ha obligado el suscriptor -su alcance y modalidades-. Quien primero haga uso del documento, deberá signar la hoja que en su caso se adjunte a éste de tal forma que abarque tanto al documento como a dicha hoja.

Por otra parte, toda cuestión que tenga influencia alguna o se relacione con los derechos que figuren en el valor o bien que puedan afectarlos, sin duda alguna deben asentarse en el propio documento ya que de no ser así carecerán de efecto alguno.

En otro caso, como lo es el de títulos de naturaleza diversa y atendiendo a ésta, deben indicarse ya sea en la matrícula del valor o en sus registros, según se trate.

La naturaleza y el propio contenido tanto del derecho como de la obligación se derivan de la declaración hecha por el emisor, y también del nexo que éste haya plasmado y de la propia norma jurídica, así lo concibe Montoya Manfredi en su obra Comentarios a la Ley de títulos-valores (2008:29).

Entonces, la literalidad surte sus efectos sólo sobre la persona que haga efectivo el derecho contenido en el documento, esto a excepción de que el deudor manifieste lo contrario en base a circunstancias ajenas al propio título, como nos señala Uria González (1999:837).

César Vivante (2002:137) señala que esa literalidad de la que hablamos, con relación al derecho que se consigna en el título, se refiere a que lo que se plasma en este último lo afecta en su totalidad ya que determina diversos aspectos del mismo como la naturaleza, contenido y modalidad del propio derecho señalado en el documento. Por ello, si alguna condición no se indica de forma expresa en el documento, desde luego que no puede exigirse su cumplimiento; así

pues, lo que se ha consignado de forma literal en el título incide directamente en la situación jurídica que prevalece en relación con el titular. De esta manera los términos de contenido, alcances y particularidades del derecho incorporado en el título se sujetan a lo que se ha plasmado textualmente en éste.

Pero debemos mencionar que, según afirma Uria González (1999:837), la literalidad de ese derecho no es una cuestión generalizada para todos los títulos, pues esto sólo tiene lugar en aquellos títulos considerados perfectos en los cuales la incorporación de ese derecho es apreciable a simple vista, como lo es en el caso del cheque. Esos títulos perfectos de los que hablamos se caracterizan precisamente por esa literalidad, pues en éstos es posible constatar completamente que el derecho se encuentra incorporado al título.

Por otro lado tenemos a los títulos identificados como imperfectos, los cuales tienen como cualidad el incorporar un derecho existente con anterioridad y del cual tanto su vigencia como su contenido se establecen en base a elementos ajenos al propio título, por lo que la literalidad no tiene la misma fuerza que en los títulos perfectos; un ejemplo claro de estos títulos imperfectos son las acciones. A pesar de lo anterior, estos títulos son, al igual que los títulos perfectos, concebidos como valores aún y cuando hagan referencia a un derecho preexistente. Además, debemos indicar que estos títulos imperfectos presentan como otro rasgo característico el remitir a documentos

diversos y ajenos al título mismo, los cuales bien pueden ser apreciados como títulos con una literalidad incompleta.

Al respecto y con relación al ejemplo que hemos citado de los títulos imperfectos -las acciones de una S.A.-, Montoya Manfredi (2008:21) estima que el hecho de que en el título no se indiquen los derechos que con la calidad de socio se adquieren, no quiere decir que no exista literalidad en dicho título ya que en el contenido del mismo se remite a otro u otros documentos que en el presente caso lo serían el acta constitutiva de la sociedad, por ejemplo; tomando en cuenta aquellas modificaciones que en dado caso se le hubieran hecho a ese documento. En este caso estamos desde luego en presencia de una literalidad, aunque no tan marcada como en otros títulos pero presente precisamente en esa remisión que hace a un documento ajeno y que se desprende del propio título, pues es en ese otro documento en donde se contemplan los derechos que sin duda alguna se han integrado al título.

3. La autonomía

a. Definición

La autonomía hace referencia a la vinculación que prevalece entre cada titular del documento –valor-, que va cambiando con la circulación de dicho documento, con el emisor del mismo y no con el tenedor anterior del título.

La relación que persiste es una relación real y objetiva, libre de todas aquellas causas que derivan en la emisión del título o de

su transmisión; es decir se deslinda de todas esas relaciones anteriores.

En su obra, César Vivante (2002:137) sostiene que el derecho incorporado al título valor es independiente en razón de que quien lo posee de buena fe hace efectivo un derecho que le es propio y que por ello no puede limitarse o extinguirse por las relaciones que hayan existido entre los tenedores anteriores y el emisor.

b. Bases

Al decir de Uria González (1999:137), quien adquiere un título antes de que se llegue su vencimiento lo que adquiere es algo material, que es el documento en sí, y a éste invariablemente se encuentra incorporado un derecho el cual bien puede hacerse efectivo o no; adquiere pues la posibilidad de constituirse como acreedor y con ello la capacidad de ejercitar ese derecho, con lo que hace suyo el crédito.

Por esta razón, cuando un título comienza a circular cada nuevo tenedor posee la facultad de constituirse como acreedor y puede desde luego ejercitar el derecho contenido en el documento, siempre que no lo haya hecho ninguno de los tenedores anteriores, pues únicamente el último tenedor es el titular de ese derecho que permanecía sin ejercitarse hasta entonces.

c. Actividad

Esa cualidad de autonomía del derecho consignado en el documento se refiere al hecho de que no se señala a una persona en específico como titular, sino que esta calidad se deriva de la situación en que esa persona se encuentre frente al título.

Así, cada uno de los sucesivos tenedores del documento posee un derecho originario e independiente totalmente de relaciones con tenedores anteriores, precisamente porque existe entre el nuevo tenedor y el título una relación real y objetiva, y no se traduce en un efecto derivado de la celebración de un contrato.

d. Particularidades

Como nos lo señala Uria González (1999:837), gracias a esa autonomía, quien adquiere el título se configura como el acreedor del suscriptor, con lo que se deslinda totalmente de los poseedores anteriores, por lo cual su derecho es independiente de esas relaciones que existieron y por lo que el suscriptor no tiene lugar a oponer excepciones de carácter personal de cualquiera de esos tenedores.

Esa autonomía se proyecta en el hecho de que la relación jurídica entre las partes y el derecho incorporado al título poseen total independencia entre las mismas. De esta forma, cada nueva adquisición del documento -y consecuentemente del derecho- es

independiente de cualquier cuestión ajena al mismo que haya sido establecida o que se derive de una adquisición anterior.

Debemos tener presente que la autonomía aparece y se activa en el momento mismo en que el título, inmediatamente después de su emisión, es transferido por primera vez a quien lo adquiere de buena fe.

La autonomía del derecho consignado en el título es en el sentido de que cada nuevo titular puede ejercitarlo -siempre que esto no se haya hecho-, sin que pueda influir en su derecho aquella relación preexistente de tintes personales que pudiera haber tenido lugar entre el tenedor anterior y el emisor, pero ante todo debe siempre haber buena fe en todas estas relaciones.

e. Consecuencias

Esta multicitada autonomía hace factible que ese derecho que se ha incorporado al título se encuentre en un nivel superior, esto en virtud de que, a fin de explicarnos mejor, nos encontramos con que tratándose de valores es posible de que si en determinado caso ese derecho del que hablamos sea nulo debido a la existencia de vicios, dicha nulidad desaparece en el preciso momento en que ese título se transfiere a un nuevo poseedor. Aquí podemos ver que en materia bursátil no tiene aplicabilidad esa premisa del Derecho común que sostiene que no es posible transferir más derecho que el que se posee.

4. Legitimación Activa

a. Definición

Tratándose de la legitimación activa, vemos que ésta se traduce en esa capacidad que posee el tenedor del título -y por tanto del derecho- para hacer efectiva al suscriptor la prestación que ahí se contiene mediante la exigencia de su cumplimiento simplemente por esa posesión; o bien, simplemente para transferir ese título a otra persona en virtud de que precisamente es el titular del mismo.

Basándonos en lo anterior, podemos decir que esa legitimación permite al titular del derecho el hacerlo valer justamente por poseer el título, sin que deba acreditar de ninguna forma que efectivamente le pertenece ese derecho. Por esto, es necesario que el titular posea materialmente el documento y que dicha posesión se ajuste al contenido de la norma legal en razón de que son diferentes las características de esa posesión según se trate de un título nominativo, uno a la orden o bien al portador. Aquí haremos un paréntesis a fin de aclarar que más adelante explicaremos cada uno de estos títulos, pues se comprenden dentro de la clasificación.

Así pues, en el caso de que la propia legitimación establezca las bases necesarias para el ejercicio del derecho incorporado al título y tomando en consideración que se trata de un valor, la

legitimación va ligada de forma indiscutible a la posesión y por ello esa posesión se configura como un requisito *sine qua non* a la hora de ejercitar el propio derecho y, consecuentemente, para estar en condición de exigir al emisor la prestación contenida en el título.

b. Bases

Esa legitimación derivada de una posesión supone una ficción jurídica en el sentido de que el poseedor del documento es desde luego el titular del derecho en él incorporado en virtud de que está en posibilidad de mostrarlo y lo hace, esta última afirmación es un avance del Derecho privado.

La legitimación permite agilizar la operación en virtud de que al acreedor le resulta provechoso que le salden la deuda sin más preámbulo, y al obligado también le resulta útil pues simple y sencillamente debe demostrar que liquidó la deuda a quien posee el título, independientemente si se trata o no del titular del derecho ahí consignado.

c. Cualidades

Primeramente, la persona que posee el título se encuentra legitimada para ejercitar el derecho que consigna; así, la posesión se convierte en una condición indispensable para la legitimación y más aún en los títulos al portador, a pesar de que exista mala fe

en esa posesión -supuesto en el cual el emisor debe ignorar tal situación-.

Por otra parte y como ya lo hemos mencionado, es esencial poseer el documento si se pretende exigir el cumplimiento de la prestación que contiene, aunque dicha circunstancia no basta tratándose de títulos al portador, pero sí es suficiente sobre títulos a la orden y nominativos.

Así entonces, tenemos que la posesión se encuentra a su vez sujeta a la clase de título del cual se trate; es decir, por citar un ejemplo -y a fin de que esto quede más claro- tenemos un título nominativo y uno al portador. En el primer título, el poseer el documento no necesariamente legitima a la persona para ejercitar el derecho, sino que se requiere que el emisor registre a dicha persona como titular de dicho documento, ya que de no ser así no podrá operar de ninguna forma con ese título. En cambio, en el segundo caso, la simple posesión faculta al tenedor para ese ejercicio y aquí el emisor simplemente se limita a satisfacer la prestación contenida en el título, ya que no está facultado para indagar si dicha persona es o no el titular del derecho pues ésta se configura como tal por esa posesión. Para no dejar al aire la cuestión relativa a los títulos a la orden, precisaremos que en estos títulos el aspecto que sobresale es que aquí la posesión va aunada al endoso; es decir, debe haber un endoso a favor del

nuevo poseedor para que éste esté en condiciones de ejercitar ese derecho.

d. Consecuencias

La legitimación posibilita dicho ejercicio, aún y cuando dicho ejercicio no se haya designado a la persona en sí. En virtud de la posesión, el tenedor del documento aparentemente es el titular del derecho y como tal le es factible requerir al deudor que solvete la prestación respectiva y ya le corresponderá a este último demostrar que aquél carece de ese derecho pues tratándose de un valor es el deudor quien debe probar tal circunstancia.

Debido a que existe la probabilidad de deslindar al derecho -propiedad sobre el título- de su ejercicio -posesión de éste-, es posible que sea tanto el titular del derecho como alguien que no lo es, quien lo ejercite.

La posesión sobre el título queda reducida a esa facultad para ejercitar el derecho correspondiente, por tanto quien posea el título puede ejercitar dicho derecho sin atender a la cuestión de si se trata o no del titular, y es quizás esta cuestión la más trascendental y sobresaliente de la legitimación derivada de la posesión.

De esta manera nos encontramos que, como lo señala el jurista español Joaquín Garrigues Díaz-Cañabate en su obra (1993:89-93 *passim*), en los valores puede distinguirse a la

posesión de la propiedad puesto que hay títulos que desde luego tienen incorporado un derecho pero éste no puede ejercitarse - debido al despojo del que hubiese sido objeto el titular-, pero también hay otros en los que sí se puede ejercitar ese derecho pero éste no se posee de forma efectiva -cuando una persona diversa al propietario ostenta el título-.

En resumen, sólo el legítimo tenedor del título puede exigir al deudor la prestación que se contiene en dicho documento. En este tenor, el titular puede además de esa exigencia, gravar o transmitir el derecho respectivo de forma legítima pero siempre tomando en consideración la clase de título del cual se trate; estas facultades las ejerce el titular sobre el documento y por consiguiente lo hace también sobre el derecho o el bien que en ese documento se comprenden.

5. Legitimación Pasiva

La legitimación pasiva se refleja en el hecho de que el suscriptor del documento queda liberado de la obligación al solventar la respectiva prestación al tenedor del título, pero sólo si se trata del tenedor legítimo. Con esto último no queremos decir más que el titular debe poseer efectivamente el documento en cuestión para estar en aptitud de exigir al deudor esa prestación.

Debemos hacer aquí una anotación muy importante: el deudor se libera de su obligación siempre que cumpla con la prestación plasmada

en el título pero sin dolo o negligencia, y se libera aún y cuando no se trate de la persona a quien realmente corresponda esa prestación; es decir, aunque sea un titular sólo en apariencia.

Es la posesión del documento la cuestión total de la deuda, en razón de que esa posesión obvia al deudor de investigar el origen de la misma; de esta posesión pueden derivarse dos situaciones: Primera, se estima que es válido el pago que haga el deudor contra la exhibición del título; y segunda, si no se presenta el documento, el deudor no tiene la obligación de pagar. Ligado a lo anterior está el hecho de que una vez que el deudor solvete la prestación contenida en el título, tiene por ende el derecho de exigir que le sea devuelto el mismo.

Debido a que un título valor legitima a su poseedor para exigir la prestación ahí contenida frente al deudor, este último puede fiarse de dicha posesión precisamente en base a la legitimación de la que hablamos en párrafos anteriores; es decir, esa posesión es suficiente para poder comerciar con el título en cuestión.

Como podemos apreciar, la posesión reporta un beneficio tanto para el suscriptor del título como para su tenedor, debido a que el primero se libera de la correspondiente obligación pagando la prestación que se ha establecido en el título contra su presentación; mientras que el segundo encuentra su beneficio en el momento en que le es liquidada esa prestación por la simple exhibición del documento, siempre que dicho pago no se haya realizado a un tenedor anterior, ya que esto

último imposibilitaría al actual tenedor a exigir su cumplimiento pues existe un impedimento material para hacerlo.

2.4.4 CLASIFICACIÓN

Necesariamente debemos tener presente el hecho de que la clasificación de los títulos valores se deriva precisamente de sus características, por lo que son diversas las clasificaciones que de dichos títulos existen, como nos refiere Manuel Alberto Torres Carrasco¹⁴. Por ello, señalaremos únicamente aquellas que a nuestra consideración revisten mayor importancia.

1. En base al derecho incorporado

- a) Títulos cambiarios: Son aquellos en los que se incorpora una obligación cambiaria -derecho de crédito-. Un claro ejemplo de esta clase de títulos lo encontramos en el cheque.
- b) Títulos de participación: En éstos existe una relación personal en razón de que otorgan a quien los posee una posición dentro de una entidad -persona jurídica-, tal como sucede con las acciones de una S. A.
- c) Títulos de tradición: Se trata de aquellos que contienen un derecho real sobre determinadas mercancías, con todo lo que ello implica -posesión y disposición-. Este es el caso de los certificados de depósito.

¹⁴ TORRES Carrasco, Manuel Alberto. *Tratado de Derecho Mercantil*. Recuperado el 28 de agosto de 2010 en <http://es.scribd.com>

2. En relación a su circulación

a) Títulos nominativos: Se caracterizan porque en ellos se designa a determinada persona como titular y dicha designación se hace de forma escrita en el documento respectivo, por lo que se trata de una cuestión que ha de tomarse de forma literal. La transmisión de este tipo de títulos es limitada en razón de que existen ciertas restricciones para que dicha transmisión pueda llevarse a cabo: la principal y quizás la más importante de ellas es la que consiste en el deber de informar esa transmisión a quien suscribe el título, de lo contrario la misma no surte efecto alguno. La información referente a la transmisión debe hacerse llegar al deudor o al emisor del documento; esto es, en el primer caso hablamos de un título valor que ha sido emitido de forma individual, en el segundo hablamos de títulos emitidos en serie o en masa; pero en ambos casos, si no se hace del conocimiento de los sujetos citados esa información, éstos bien pueden excusarse y negarse a pagar al nuevo tenedor del título. Aquí nuevamente encontramos como ejemplo al cheque, pero en el caso de que sea expedido a favor de persona cierta.

b) Títulos a la orden: En éstos efectivamente existe un titular, pero éste puede designar a otra persona con ese mismo carácter por medio del endoso, sin que para ello deba dar aviso alguno al deudor o emisor; por ello, basta con que el título haya sido

endosado a favor de otra persona por el titular para que ésta se encuentre en aptitud de exigir su pago. Como ejemplo de estos títulos está la letra de cambio.

- c) Títulos al portador: Son los demás fácil circulación debido a que quien posee el documento automáticamente se constituye como el titular del mismo, legitimándolo para el cobro de la prestación que contiene. Pero no basta con la simple posesión, sino que esa posesión debe desprenderse de una causa lícita; es decir, la transmisión debió obedecer a una cuestión apegada a derecho para que dicha posesión sea válida y por tanto legítima a favor del ahora tenedor del título. Como se aprecia, aquí basta con la simple transferencia del documento y el deudor o el emisor no hace más que liquidar al tenedor del mismo la prestación pactada.

3. Por su emisión

- a) Títulos individuales: Estos títulos se caracterizan porque su circulación es sumamente limitada, debido a que se encuentran disponibles sólo para determinadas personas y cuyo fin es realizar una operación en concreto. Lo que sucede en el caso de la letra de cambio.
- b) Títulos en serie: Son emitidos en una cantidad mucho mayor debido a que serán distribuidos masivamente, es decir, adquiridos por una pluralidad de sujetos, pudiendo comprender o no iguales

derechos y obligaciones para los adquirientes. Este es el caso de las acciones de una S.A.

2.5 SUJETOS QUE PARTICIPAN EN EL MERCADO DE VALORES

Desde luego que tratándose de la emisión, transferencia, negociación, etc., y diversas operaciones relacionadas con los valores son diversos los sujetos que tienen injerencia en las mismas, y son precisamente esos sujetos los que a continuación comenzaremos a explicar.

2.5.1 EMISORES DE VALORES

Para comenzar, debemos establecer que en lo que respecta a emisores de valores únicamente encontraremos a personas morales, esto en razón de que por la magnitud de sus negocios y la cantidad de capitales que en ellas se manejan, se imponen sobre cualquier particular; esto aunado al hecho de que para el inversionista es más seguro pactar con una persona jurídica que con un particular, precisamente porque se trata de un conjunto de personas y recursos lo que le reporta quizás mayor certeza y confianza en cuanto a la estabilidad de las transacciones que se han de realizar.

Establecido lo anterior, pasaremos a decir que un emisor de valores es por tanto una persona moral -regularmente una sociedad- que necesita de recursos económicos con diversa finalidad, por ejemplo llevar a cabo algún proyecto, y dichos recursos los obtiene a través de lo que se denomina financiamiento¹⁵.

Ese financiamiento es adquirido precisamente a través de la emisión de valores, los cuales son ofertados a los inversionistas, ya sea que esto se realice en una oferta pública o privada.

Para llevar a cabo lo anterior, la emisora debe cumplir con ciertas condiciones: Primero, con respecto a su inscripción como sociedad emisora de valores ante la autoridad correspondiente, que para el caso de México lo es la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV); y posteriormente con relación a su sostenimiento. Dichas condiciones brindan seguridad tanto a inversionistas como al propio Mercado de Valores, propiciando el sano desarrollo de este último, como lo confirma Carvallo Yáñez (2006:54).

Ahora bien, desde luego debemos tener una idea de algunos de estos emisores de valores, pues bien entre éstos se encuentran empresas privadas de diversos giros -comercial, industrial, de servicios-, instituciones financieras, el gobierno -a nivel federal y local, únicamente- e incluso empresas u organismos pertenecientes a este último. Todos estos tienen en común que en algún momento requieren de financiación externa para concretar sus objetivos o para subsistir -en algunos casos-, por lo que se convierten en emisores de valores.

¹⁵ Remitirse al Glosario.

2.5.2 INVERSIONISTAS

En este rubro encontramos tanto a personas morales como a particulares, los cuales destinan aquellos excedentes de recursos económicos con los que cuentan para llevar a cabo inversiones en diversos títulos mobiliarios como acciones u obligaciones, pero desde luego esperando obtener rendimientos y aumentar con ello su capacidad económica por esas inversiones que realizan. Esto aparejado al hecho de que igualmente obtienen beneficios por la transferencia que en dado caso lleguen a hacer con esos títulos, además de la especulación que deriva del alza y baja de las propias cotizaciones.

Es que en realidad, es debido a la exigencia de los inversionistas que aparecieron los valores como instrumentos financieros, cuyo objetivo principal era obtener alta rentabilidad pero conjuntamente con el riesgo que en dichas inversiones se contrae.

Dentro de los inversionistas encontramos también al gobierno y a instituciones financieras, además de sociedades de inversión e inversionistas institucionales y, quizás de los más importantes, personas físicas y morales tanto del país como del exterior.

2.5.3 INTERMEDIARIOS BURSÁTILES

Para iniciar, es indispensable conocer en qué consiste la intermediación bursátil y al respecto la Ley del Mercado de Valores (LMV), en su artículo 2

fracción XV, nos señala que dentro de dicha intermediación bursátil se comprenden las actividades que a continuación mencionaremos, pero éstas deben siempre realizarse habitual y profesionalmente ya que de no ser así dejarán de considerarse como intermediación bursátil.

La primera de estas funciones consiste en establecer una relación entre quienes ofertar y quienes demandan valores, a través de operaciones tales como la correduría o la comisión, por citar algunos ejemplos.

La segunda de esas actividades estriba en operar y administrar valores que pertenecen a terceros, y dichas operaciones bien pueden realizarse a nombre de éstos o a nombre propio.

Finalmente, tenemos a aquellas funciones u operaciones con valores emitidos por terceros que se llevan a cabo por cuenta propia pero en oferta pública.

Como vemos, la intermediación bursátil no es una actividad que cualquiera pueda desarrollar sino únicamente aquellas instituciones especializadas en ello; lo que se traduce en que un intermediario bursátil necesariamente ha de ser un ente moral, pero no sólo esto sino que requiere la autorización correspondiente de la CNBV y también cumplir con los requisitos que establece la LMV, para poder funcionar como tal.

Dichos intermediarios, como ya se mencionó, tendrán a su cargo aquellas operaciones que señala la LMV y no pueden bajo ningún motivo excederse de esas actividades que la norma legal contenida en dicho ordenamiento indica.

Así pues, tenemos como intermediarios bursátiles a Casas de Bolsa, Especialistas Bursátiles y cualquier institución financiera facultada para negociar con valores en el mercado respectivo, por la ley.

A. Casas de Bolsa

Al respecto, la LMV señala que una Casa de Bolsa debe crearse bajo la forma de una sociedad anónima, por lo cual se compondrá de acciones ordinarias -o bien, contar con un capital adicional equivalente al 40% del capital social ordinario-, las cuales otorgarán los mismos derechos a cada uno de los socios; estos últimos necesariamente deben ser de nacionalidad mexicana aunque también se permite la participación de aquellos extranjeros que sean inmigrados en nuestro país.

Los requisitos que deben cubrirse para establecer una Casa de Bolsa son los siguientes:

1. Debe contar, como mínimo, con dos socios.
2. Al menos, cada socio debe ser propietario de una acción.
3. El capital debe estar suscrito de forma íntegra.
4. Debe exhibirse mínimo el 20% del valor de las acciones que han de pagarse en dinero.

5. Si las acciones han de liquidarse en bienes diversos al dinero, deben cubrirse en su totalidad.
6. El capital mínimo debe estar totalmente pagado, esto si se trata de una S.A. de C.V.
7. Debe integrarse un consejo de administración compuesto por cinco personas, como mínimo, y también comprar una acción de la BMV.

Claramente apreciamos que muchos de estos requisitos que hemos señalado se derivan precisamente de la propia naturaleza de la sociedad mercantil bajo la cual han de crearse las casas de bolsa.

Ahora bien, en lo referente a las actividades que las Casas de Bolsa pueden llevar a cabo, el artículo 171 de la LMV nos indica las siguientes:

- a. En primer lugar, desde luego el funcionar como intermediarios de valores en el mercado respectivo.
- b. Percibir aquellos fondos derivados de las transacciones que realicen con los valores que les han sido confiados.
- c. Realizar operaciones de compra y venta con aquellos valores que tienen encomendados; dichas operaciones son de diversa clase, a saber:

- Al contado

Aquí se contiene las operaciones que son liquidadas dentro de los dos días hábiles posteriores a su contratación, como máximo; exceptuándose aquellas que tengan por objeto metales preciosos,

papel comercial, cetes; éstas deben solventarse a más tardar el siguiente día.

– A plazo

Son operaciones en las cuales en el instante mismo de concretarse, se conviene liquidarlas en una fecha posterior, pero ello no puede sobrepasar los 365 días naturales.

– En firme

Son las que se ofertan a un precio cierto, señalando si se trata de una compra o una venta y dicha oferta tiene vigencia hasta el momento en que se cierre cada sesión de la Bolsa de Valores; en caso de que se señale otro término, éste no puede pasar del cierre de la sesión del último día de labores de la semana.

– Cruzadas

En éstas, el agente que tiene a su cargo las operaciones con valores puede realizar tanto la compra como la venta de un valor en particular cuando coincidan oferente y demandante sobre el mismo, en cuanto al precio desde luego.

- d. Asesorar a aquellas personas morales que pretendan participar en el Mercado de Valores en cuanto a la colocación ya sea de títulos de deuda o de capital. En este último caso, la Casa de Bolsa deberá también:

- e. Apreciar y adaptar el negocio, considerando para su estructuración las cualidades de la empresa en cuestión así como el estado y condiciones del mercado respectivo y a los propios inversionistas; ello para estar en condiciones de establecer una fecha óptima para llevar a cabo dicho negocio.
- f. Establecer el tipo de instrumento que se ha de emplear, es decir, la clase y la serie, su monto y el porcentaje a colocar, según los requerimientos del cliente.
- g. Convenir el valor del título y el mecanismo que ha de adoptarse para su oferta.
- h. Brindar información sobrada y avalada con relación a la empresa emisora y las cualidades y rasgos de la colocación respectiva, lo cual debe quedar asentado en documentos.
- i. Identificar a probables inversionistas y darles a conocer y promover los títulos valores de la emisora que se han puesto a la venta.
- j. De igual forma, la Casa de Bolsa también brinda a la emisora la ayuda necesaria para que ésta reciba el financiamiento que requiere de los inversionistas a través de la colocación de instrumentos de capital en oferta pública dentro de la Bolsa de Valores, pero para que esto pueda llevarse a cabo, la emisora debe cubrir indudablemente ciertos requisitos, como lo son:
 - Tener como mínimo tres años de experiencia en la emisión y operación con valores.

- Contar con un capital contable que equivalga a 20 millones de Unidades de Inversión (UDIS)¹⁶, como mínimo.
- Que dentro de sus últimos tres ejercicios fiscales, el conjunto de operaciones realizadas haya arrojado resultados positivos.
- Valorar y disponerse a colocar cuando menos el 15% de su capital, posteriormente a la oferta de títulos representativos de capital.
- Haber dictaminado sus estados financieros con un contador público registrado, autorizado por la Secretaría de Hacienda para tal efecto.

Al cumplir la emisora con los requerimientos citados, entonces la Casa de Bolsa deberá tramitar la autorización correspondiente para dicha emisora ante la CNBV y la BMV a efecto de colocar los instrumentos de capital en oferta pública, lo que se hace precisamente mediante la Bolsa de Valores.

- k. Respecto de los portafolios de inversión, la Casa de Bolsa asesora a sus clientes para llevar a cabo sus inversiones basándose ante todo en sus requerimientos de seguridad, rendimiento y liquidez.
- l. Para el caso de las instituciones de crédito o de apoyo al Mercado de Valores, se le autoriza para recibir préstamos -crédito- de éstos.

¹⁶ Ver Glosario anexo.

- m. Para la compra de valores, puede otorgar préstamos o créditos para este efecto, pero siempre y cuando se fije una garantía sobre los mismos.
- n. Llevar a cabo reportos sobre instrumentos financieros, en los cuales el inversionista va a adquirir por cierta cantidad líquida dichos valores y transferirá a la casa de bolsa diversos títulos pero de la misma especie y en el plazo pactado, por lo cual le será reembolsado el precio más un premio por la operación, siempre que no se pacte disposición en contrario.
- o. Llevar a cabo operaciones con cierta clase de valores que son autorizados por la CNVB cada mes, pero para hacerlo debe haber cubierto primero los intereses de ese día a los clientes y asegurarse de que dichos valores hagan más fácil su colocación o bien que brinden cierta estabilidad al costo de los mismos, con lo cual se reducen los márgenes existentes entre la cotización de compra y la de venta, o que los títulos en cuestión brinden cierta mejora con respecto a las condiciones que en la cuestión de liquidez imperen en el mercado y que permitan una mayor variación a las operaciones que con ellos se realizan. Todo esto debe ajustarse a las disposiciones de carácter general que la propia CNBV emita.
- p. Guardar y administrar valores como servicios, contando para ello a su vez con los servicios del INDEVAL.

- q. Llevar a cabo inversiones en títulos de capital en todas aquellas sociedades que brinden auxilio o bien que completen en alguna medida su labor.
- r. Fungir como representante común de aquellos que posean títulos de deuda -obligaciones- así como de propietarios de valores diversos.
- s. Llevar a cabo transacciones con papel comercial fuera de la Bolsa¹⁷ de Valores, para lo cual éstas deben ser autorizadas de antemano por la SHCP para poder llevarse a cabo.
- t. Adquirir participaciones en empresas y corporaciones, dirigiendo inversiones de los particulares o incluso las propias; e igualmente y con relación a la fusión de empresas que compitan entre sí o bien se complementen, le es permitido brindar asesoría y llevar a cabo la gestión de dicha fusión.
- u. Llevar a cabo operaciones dentro de las sociedades de inversión, y
- v. Fungir como suscriptora de valores en el mercado respectivo.

Ahora bien, en caso de que la Casa de Bolsa contravenga la LMV o cualquiera de sus disposiciones accesorias, la CNBV procederá a la suspensión o cancelación del registro de la Casa de Bolsa.

En cuanto a la organización de una Casa de Bolsa, cada una dispone la propia pero a grandes rasgos encontramos las áreas de dirección general, administración, promoción, operación, análisis, entre otras.

¹⁷ Remítase al Glosario.

A las Casas de Bolsa les es estrictamente prohibido brindar cualquier tipo de información relacionada con las transacciones que lleven a cabo o en las que tengan alguna intervención, con excepción de que sean los clientes o bien la autoridad judicial quienes soliciten dicha información. En este último caso, la solicitud que presente la autoridad debe provenir de una resolución dictada en un proceso y debe ser requerida por vía de la CNBV.

B. Especialistas Bursátiles

Primeramente, debemos saber que un especialista bursátil no es más que una sociedad que tiene como actividad fundamental el “cuidado” de ciertos valores pertenecientes a una empresa mediante la adquisición o enajenación de sus acciones en cierto momento. Desde luego que la actuación de estas sociedades tiene restricciones y de ninguna manera tienen en sus manos el poder de impedir que la cotización de la empresa se vaya a la baja o bien que esta se encuentre en estado de insolvencia por las propias condiciones del mercado.

Así pues, tenemos que un especialista bursátil únicamente tiene como compromiso brindar liquidez a los valores que se cotizan y que tiene a su cargo. En nuestro país no existe esta figura sino únicamente las casas de bolsa, pero sí la encontramos en otros países tal y como España, en donde se encuentra en boga con la apertura de un nuevo mercado en el cual se transan valores latinoamericanos en euros –Latibex-; aquí, la intervención de los especialistas bursátiles se ve reflejada en una disminución de la inestabilidad del precio de los

valores. Así que para desarrollar este tema en específico haremos referencia a la situación que dicha figura presenta en este país, a fin de estar en posibilidades de ahondar un poco y conocer más a fondo la misma.

La tarea del especialista bursátil tiene dos objetivos torales: que los inversionistas estén en cualquier momento en condiciones de comprar o vender títulos de capital sin que la falta de liquidez se convierta en un impedimento, y que la cotización de dichos valores no presente cambios considerables a la alza o a la baja. De esta manera, el especialista bursátil debe también tener presente que en caso de que el valor que tiene a su cargo sea sumamente inestable y considerando las condiciones del mercado, debe permanecer inoperante ya que esto puede comprometer en gran medida a la empresa que le ha encomendado esos valores.

La calidad de especialista bursátil debe hacerse del conocimiento tanto de inversionistas como de emisoras de valores de forma oportuna, esto se realiza en España a través de la Sociedad de Bolsas -que maneja el Sistema de Interconexión Bursátil, que contiene todas las operaciones- tanto en las pantallas que se emplean para contratar como en los análisis e informes que la misma lleva a cabo, así como en los distintos boletines que brindan información acerca de la cotización imperante en las bolsas.

Desde luego que la función del especialista bursátil se encuentra bajo supervisión del gobierno, ya que por la importancia de los valores dentro de una

economía nacional no se puede dejar su manejo y operación al arbitrio de una entidad privada. Así, en España es la Comisión de Contratación y Vigilancia la autoridad que se encarga de vigilar y evaluar el desempeño de los especialistas bursátiles; dicha evaluación comprende la aportación que el especialista haga en cuanto a la disminución de la sujeción de los valores y al aumento de las posturas tanto de compra como de venta, que éstas se realicen efectivamente y el lapso de reacción y duración en el mercado respectivo.

En el país europeo que hemos tomado de ejemplo, el especialista bursátil encuentra las siguientes limitaciones en el desarrollo de su actividad:

- a) Todas las órdenes que se dirijan a un especialista bursátil como tal se encuentran limitadas y tienen vigencia únicamente de un día.
- b) Ya sea dentro de una subasta o bien en sesión abierta, el especialista se ve forzado a adoptar posturas de compra o de venta por cantidades mínimas, con un límite de precios máximo -denominado horquilla-, entre ambas y esto debe realizarlo en periodos no mayores a 5 minutos.
- c) Cuando un instrumento presenta una elevada volatilidad¹⁸ o cuando el especialista se haya excedido de los límites fijados para las posturas de compra o de venta, está en condiciones de

¹⁸ Ver Glosario.

solicitar se le dispense temporalmente de la actividad que está realizando.

- d) La Comisión de Contratación y Supervisión es quien tiene la facultad de realizar modificaciones al precio mínimo, al límite de precios y el intervalo de actuación del especialista bursátil.

En el caso de México, la actividad que realiza un intermediario bursátil se estima que se trata de una profesión cualificada y se ha depositado su desarrollo únicamente en las casas de bolsa pues son los únicos intermediarios que la LMV reconoce con tal carácter, y a las cuales las CNBV les ha otorgado la autorización respectiva para fungir como tales y que son accionistas dentro de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV). Aunado a lo anterior, debe desde luego mediar la inscripción dentro del rubro de Intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI).

Finalizaremos este apartado retomando la cuestión de que en nuestro país no existe hasta la fecha un especialista bursátil, además de que no contamos con el marco normativo adecuado para tal efecto, cuestión que sin duda tal vez debería llamar la atención del aparato legislativo ya que dadas las condiciones que imperan en la economía mundial, México no puede permanecer como mero observador sino que tiene que estar al día en cuanto a su ámbito legal y aún más tratándose de cuestiones que inciden en la economía nacional.

2.5.4 OTROS PARTICIPANTES

En este punto encontramos a todos los organismos y sociedades que contribuyen al mejoramiento del mercado de valores en cuanto a su funcionamiento y desarrollo. Aquí se incluyen los siguientes:

- a) *Bolsas de Valores*. Estas instituciones se encargan de hacer más fáciles todas aquellas operaciones que se realizan con los valores y proporcionan al mercado de valores la base estructural necesaria para que tanto inversionistas como emisores se comuniquen en relación de los valores que se cotizan en las mismas. En nuestro país tenemos a la BMV.
- b) *Sociedades para el Depósito de Valores*. Estos organismos desarrollan como únicas actividades el depósito, guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores y otras conexas, operaciones que se desarrollan tanto dentro de la bolsa de valores como fuera de ésta. En nuestro país, en un inicio el depósito de valores era controlado por el gobierno, sin embargo años después pasó a manos del sector privado y fue así que se constituyó el único organismo de esta naturaleza con el que cuenta México: el S. D. INDEVAL S.A. de C.V., el cual y en forma general se encarga de centralizar todos aquellos valores con los cuales se opera en el mercado respectivo.

- c) *Sociedades de Inversión*. Esta clase de sociedades tiene como fin primordial la compra y enajenación de valores, títulos y todos aquellos documentos a los que de acuerdo a la ley reciben el mismo tratamiento, pero para llevar esto a cabo requieren recursos, los cuales obtienen mediante la oferta de sus propias acciones al público inversionista y además también con todas aquellas actividades que la ley respectiva les permite, que es la Ley de Sociedades de Inversión. Dicha ley indica claramente que las sociedades de inversión presentan diversas variantes en razón de la actividad fundamental que desempeñan, así nos encontramos con que son cuatro los tipos que de estas sociedades existen: Sociedades de inversión de renta variable; Sociedades de inversión en instrumentos de deuda; Sociedades de inversión de capitales, y Sociedades de inversión de objeto limitado.
- d) *Sociedades Calificadoras de Valores*. Ya que se trata del tema central de la presente investigación nos limitaremos únicamente a mencionar de forma somera que estas entidades se encargan de determinar la probabilidad de pago de los instrumentos financieros y que en base a ello conceden una calificación a los mismos. Este tema se desarrolla ampliamente en el Capítulo 5 de este trabajo.
- e) *Asociaciones de Intermediarios Bursátiles*. En nuestro país contamos con la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles A. C., misma que comprende a todas aquellas casas de bolsa que cuentan

con la autorización de las autoridades respectivas y que actúa como representante de dichas casas de bolsa ante estas últimas e incluso también ante cualquier organismo privado. El objetivo principal que persigue esta asociación es que con su actividad las casas de bolsa que la conforman crezcan, se desarrollen y consoliden como tales, buscar que las condiciones sean aptas a fin de que las casas de bolsa cumplan eficazmente con su función, y finalmente que éstas por sí solas se autorregulen al ajustarse a los parámetros que para el desarrollo de su actividad la misma asociación dicte.

Como pudimos observar a lo largo de este capítulo, los valores son sumamente importantes para la economía moderna en razón de que han llegado a ocupar un lugar bastante importante dentro de las transacciones económicas y operaciones de este tipo. Y es en estos títulos en donde el derecho comercial ha hecho su mayor aportación pues con ello ha facilitado en gran medida esas transacciones de las que estamos hablando, tan es así que la economía que desarrollamos en la actualidad no podría siquiera imaginarse sin el empleo de estos títulos.

En razón de lo anterior y tomando en consideración que lógicamente los valores son objeto de transacciones tanto nacionales como internacionales, es que todo abogado necesariamente debe tener la capacidad de analizar y descifrar las diversas normas que en distintos sistemas jurídicos les son aplicables a estos títulos. Además de ello, y dado que los valores que tanto hemos analizado

presentan cambios constantes y que producen títulos totalmente nuevos y que comparten las mismas características, es que también el abogado debe contar con la preparación necesaria a fin de estar en posibilidades de desentrañar la naturaleza jurídica de dichos títulos y las obligaciones que contienen.

Es por todo esto que el estudio de los valores resultaba imprescindible dentro de esta investigación debido precisamente a las implicaciones financieras y monetarias que su emisión y circulación han de generar en el sector empresarial y en general en la economía no sólo nacional sino mundial.

Para finalizar el presente capítulo y en base al análisis que se realizó, únicamente hemos de mencionar que el Mercado de Valores resulta vital si hablamos del crecimiento y desarrollo de cualquier país, debido a que a través de éste es que las empresas se hacen de los recursos necesarios para llevar a cabo sus proyectos y con lo cual hacen rendir aún más su propio capital y todo en conjunto brinda mayores alternativas de inversión al público en general, y con esto los inversionistas pueden contar con inversiones variadas que les proporcionen más y mejores rendimientos conforme al nivel de riesgo que los mismos asumen.

CAPÍTULO 3 AUTORIDADES EN MATERIA DE VALORES

Dentro del presente capítulo hablaremos de un aspecto igualmente importante en la materia bursátil, ya que se trata de las autoridades que intervienen en este sector y que vigilan su desarrollo y correcto funcionamiento.

Es lógico que para el Estado resulta imprescindible contar con instituciones bajo su mando que se encarguen de regular el ámbito bursátil debido a que, como ya lo hemos mencionado con anterioridad, el mismo Estado participa dentro de este sector por lo cual no puede dejar de regular dicha actividad.

Así pues tenemos como autoridades en la materia al Banco de México, a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y a la Comisión Nacional Bancaria de Valores, quienes tienen intervención al momento de tener a su cargo importantísimas funciones relacionadas con dicho sector y que desde luego son pauta para su funcionamiento.

3.1 EL BANCO DE MÉXICO

El Banco de México es la institución financiera que tiene a su cargo la política monetaria de nuestro país, es el banco central del Estado Mexicano.

3.1.1 ANTECEDENTES

El devenir histórico del actual Banco de México, según señala Juan Ramírez Marín¹⁹, data desde el Imperio de Agustín de Iturbide, época durante la cual se realizó un proyecto para la creación del “Gran Banco del Imperio Mexicano”, el cual tendría a su cargo la emisión de billetes para el nuevo Imperio.

Posteriormente, en 1824 se propuso la creación de un Banco central, lo cual no se llevó a término en razón de que a través de un litigio que se suscitó debido a ésta cuestión, se llegó a la resolución de que existiría libre concurrencia tratándose de la emisión de billetes.

Fue ya hasta los tiempos de la Revolución que encontramos otro antecedente en el “Banco Único de Emisión”, pero ahora el problema no era determinar si existiría o no libre concurrencia en la emisión de moneda en el país sino las cualidades que dicho Banco debía revestir. Lo anterior trascendió hasta la Constitución de 1917, ya que dentro de su artículo 28 se determinó el

¹⁹ RAMÍREZ Marín, Juan. *Banco de México (BANXICO)*. Recuperado el 02 de febrero de 2011 en <http://www.banxico.org.mx>

establecimiento de un banco encargado de proveer moneda al país y que dicho banco se encontraría “bajo el control del gobierno”, esa fue la determinación del Constituyente de 1917.

Pero a pesar de encontrarse ya consagrado en la Constitución Federal la creación del Banco Único de Emisión, esto no se pudo materializar debido a que nuestro país en esa época atravesaba por una situación alarmante: los recursos públicos con los que se contaba eran tan reducidos que no eran suficientes para constituir el capital necesario para que el Banco fuera creado y comenzara a operar.

No fue sino hasta 1925 que logró concretarse la disposición del Constituyente, pues durante el sexenio de Plutarco Elías Calles y debido al apoyo de éste y los esfuerzos del entonces Secretario de Hacienda Alberto J. Pani, fue que se logró reunir el capital necesario para la Institución pero dicho capital provenía no de las finanzas públicas como tales sino del presupuesto obtenido por el Ejército y específicamente por el Secretario de la Defensa Nacional Joaquín Amaro. Cabe mencionar al respecto que el Banco en sus inicios se creó bajo la forma de una sociedad anónima.

Como lo mencionamos, en 1925 y para ser más específicos el 1° de septiembre de ese año, el Banco de México nació a la vida jurídica y pública, pues fue inaugurado por el Presidente de la República Plutarco Elías Calles.

Dentro de las funciones que se atribuyeron a dicho Banco se encontraban las siguientes:

- Acuñación de moneda
- Emisión de billetes
- Regulación de la circulación de moneda
- Tipos de interés y de cambio en el exterior

La creación del Banco de México obedeció a la enorme carestía que presentaba el país de una institución de esta clase, ya que dicho organismo debía para ese entonces organizar un sistema bancario acorde a la situación imperante hasta el momento, propiciar y promover el crédito y finalmente lograr avenir a los mexicanos con el empleo del papel moneda. Para lograr lo anterior, además de constituirse como la entidad encargada de la emisión de moneda, contaba con las facultades necesarias para otorgar crédito y descuento.

Un aspecto trascendental en la historia del Banco de México vino con la expedición de su Ley Orgánica, en febrero de 1932, con la cual se estableció la normatividad pertinente a fin de que el Banco fuera despojado de las facultades y actividades de una banco comercial, además de que a los bancos de este tipo se les impuso la obligación de asociarse con el Banco, y finalmente, con esta nueva ley se modificaron los lineamientos en cuanto a la emisión de billetes de modo que fueran menos rígidas.

Fue hasta 1936, con la expedición de una nueva Ley Orgánica del Banco de México, que encontramos otro antecedente relevante en el desarrollo de esta Institución pues esa ley impuso ciertas imposiciones de carácter restrictivo que posteriormente, por su rigurosidad, no fueron llevadas a la práctica; dichas disposiciones se constreñían a los medios de pago y el crédito hacia el gobierno, a grandes rasgos.

Durante el los años comprendidos entre 1954 y 1970 se produjo otro avance: el Banco de México colaboró de manera importante al desarrollo de la economía del país a través de mecanismos como la política de encaje legal.

Durante el sexenio de José López Portillo, a través de una iniciativa promovida por él mismo y con la aprobación del Congreso, el Banco de México se transformó en un organismo público descentralizado, por lo que dejó de formar parte de la Administración Pública Federal.

Finalmente, en el sexenio de Carlos Salinas de Gortari, concretamente en abril de 1994, encontramos el último de los antecedentes de gran importancia debido a que en esa data se concedió al Banco de México plena autonomía en su administración y funciones, aspecto desde luego trascendente en razón de que de dicha autonomía deriva su propia naturaleza jurídica.

3.1.2 NATURALEZA JURÍDICA

Como igualmente nos afirma Juan Ramírez Marín²⁰, el Banco de México es una institución de carácter público y descentralizado debido a la autonomía que le fue dotada a través de una reforma al artículo 28 de la Carta Magna en sus párrafos sexto y séptimo, pues en su contenido se consagró dicha autonomía al disponer lo siguiente: “El Estado tendrá un banco central que será autónomo en el ejercicio de sus funciones y en su administración. Su objetivo prioritario será procurar la estabilidad el poder adquisitivo de la moneda nacional, fortaleciendo con ello la rectoría del desarrollo nacional que corresponde al Estado. Ninguna autoridad podrá ordenar al banco conceder financiamiento.” Asimismo señala que “No constituyen monopolios las funciones que el Estado ejerza de manera exclusiva, a través del banco central en las áreas estratégicas de acuñación de moneda y emisión de billetes. El banco central, en los términos que establezcan las leyes y con la intervención que corresponda a las autoridades competentes, regulará los cambios, así como la intermediación y los servicios financieros, contando con las atribuciones de autoridad necesarias para llevar a cabo dicha regulación y proveer a su observancia.”

Como se aprecia del texto constitucional antes transcrito, el Banco de México cuenta con las facultades suficientes y necesarias para regular por sí mismo su actividad y funciones, sin que para ello requiera la intervención o

²⁰ Ídem

aprobación de autoridad alguna; con ello se garantiza la imparcialidad de las decisiones que adopta en torno a la economía nacional.

Esa autonomía que tanto mencionamos, y al decir del propio Banco de México, se basa en tres premisas fundamentales que son:

- Su naturaleza constitucional, pues este máximo ordenamiento el que dispone su creación y la función primordial que tiene a su cargo y que se traduce en mantener el poder adquisitivo de nuestra moneda así como surtir al país de dicha moneda.
- La integración de sus órganos internos de decisión, ya que la Junta de Gobierno que lo conforma se encuentra constituida por cinco personas, de las cuales una de ellas es el Gobernador de dicho Banco y el resto son subgobernadores. Estas personas son nombradas por el Ejecutivo Federal mas no es posible destituir las de forma discrecional; además de ello, el tiempo por el que desempeñan sus funciones se va alternando, por lo que nunca coincide el cambio del Gobernador del Banco de México con el cambio de Presidente de la República. Esta última medida aporta cierta seguridad en cuanto a la apoliticidad y el desinterés que debe prevalecer en el Banco Central.

- Por último, tenemos a la independencia con que dicho Banco cuenta tratándose de su administración, independencia que le es otorgada por su propia Ley.

Analizados los temas anteriores, es pertinente avocarnos a la importancia que el Banco de México tiene tratándose del ámbito bursátil.

3.1.3 FUNCIONES RELACIONADAS CON EL MERCADO DE VALORES

En primera instancia, el Banco de México tiene como una de sus principales funciones²¹ la regulación en cuanto a la emisión y circulación de moneda en el país, así como sobre los cambios, intermediación y servicios financieros; además de ello, también funge como asesor y agente financiero del Gobierno Federal.

Con motivo de lo anterior, el Banco de México está facultado para llevar a cabo todos aquellos actos tendientes a cumplir con sus funciones, y entre dichos actos se encuentran algunos sumamente relacionados con el mercado de valores como son los siguientes:

- Llevar a cabo operaciones con valores.
- Realizar depósitos en instituciones de depósito de valores, ya sean del país o del exterior.

²¹ No señala autor. *Sistema Financiero*. Recuperado el 20 de febrero de 2011 en <http://www.banxico.org.mx>

- Efectuar la compra de valores a cargo de organismos financieros de índole internacional o bien de personas morales extranjeras.
- Recibir depósitos bancarios de dinero de instituciones para el depósito de valores.
- Admitir depósitos de valores, ya sea sólo para su resguardo o bien para administrarlos, de diversos sujetos tales como el Gobierno Federal, entidades financieras mexicanas o extranjeras, instituciones para el depósito de valores, del Fondo Monetario Internacional, entre otros.

Asimismo, el Reglamento Interno del Banco de México establece determinadas funciones que se relacionan con el mercado de valores y las encomienda a diversas de las Direcciones Generales con las que cuenta el Banco de México en su estructuración. A continuación se hará mención tanto de las citadas Direcciones como de sus respectivas funciones.

En primer lugar se encuentra la Dirección de Operaciones, la cual se encarga de:

1. Tratar y establecer las operaciones del Banco referidas a valores.
2. Llevar a cabo los actos pertinentes a fin de emitir, colocar, compra, vender y rendir valores provenientes del Gobierno.
3. Utilizar aquellos sistemas y servicios ligados con la concertación de operaciones con valores.

Posteriormente tenemos a la Dirección de Análisis y Evaluación de Mercados, la cual está facultada para:

1. Vigilar de cerca la actividad que en los mercados de dinero y de cambios realizan los intermediarios financieros, a fin de localizar aquellas prácticas que lleven implícita la posibilidad de comprometer la libre concurrencia en los mercados.
2. Reunir información relacionada con la tenencia de instrumentos de deuda con el fin de dispersarlos entre diversos sectores, dicha información la deberán proveer los intermediarios financieros.

Por último, la Dirección de Trámite Operativo se encarga de:

1. Plasmar los registros respectivos en las cuentas que el Banco lleva de instituciones de crédito, y si es el caso, también de casas de bolsa y demás entidades que tenga registradas como cuentahabientes conforme a la ley.
2. Gestionar los servicios relacionados con el depósito y custodia de valores.

De lo anterior se desprende que el Reglamento Interno señala funciones aún más específicas en torno al mercado de valores, funciones desde luego vitales para el buen funcionamiento de dicho mercado ya que el Banco de México, en su función de autoridad, tiene esa premisa.

De igual manera, la Ley del Mercado de Valores también reconoce al Banco de México determinadas funciones en cuanto al mercado de valores se refiere, estableciendo como tales las siguientes:

Tratándose de las Casas de Bolsa, el Banco de México se encuentra encargado de emitir todas las disposiciones referentes a operaciones que lleven dichas instituciones consistentes en préstamos o créditos para llevar a cabo las actividades que tienen a su cargo o bien para adquirir valores; en reportos y préstamos cuyo objeto sean valores; sobre operaciones con instrumentos financieros derivados; igualmente tratándose de operaciones con divisas o metales amonedados, o en el caso de que dichas instituciones actúen como fiduciarias conforme a la Ley del Mercado de Valores. El Banco de México deberá entonces regular todos los aspectos anteriormente citados a través de las disposiciones que estime convenientes.

Asimismo, la citada ley faculta al Banco de México para fungir como institución encargada del depósito, guarda, administración y liquidación de valores; centralizando este servicio en dicho Banco y en las instituciones constituidas para ese fin. En este mismo sentido, debemos anotar que el propio Banco de México opina respecto de la concesión que se otorga a efecto de operar como una institución de esta clase; además de que en el consejo de administración de la institución deberá encontrarse un representante del Banco Central, entre otros aspectos de estas instituciones sobre los que el Banco tiene intervención.

De igual forma, el Banco de México opina con respecto de la concesión que se requiere para organizarse y funcionar como contraparte central²² de valores, así como para realizar operaciones diversas a las que les establece la ley. También, el Banco de México establece las disposiciones respectivas para el caso de que las contrapartes centrales de valores deseen contratar créditos y préstamos; y en cuanto a su reglamento interno, deben someter al mismo así como cualquier modificación que se le haga a la aprobación de dicho Banco.

Finalmente, y como autoridad financiera, el Banco de México tiene las facultades señaladas en el Título XIII de la Ley del Mercado de Valores, tales como: supervisar a los intermediarios del mercado de valores, organismos autorregulatorios, bolsas de valores, sociedades que administran sistemas para facilitar operaciones con valores, instituciones para el depósito de valores, contrapartes centrales de valores, instituciones calificadoras de valores y proveedores de precios; requerir toda clase de información y documentación; practicar visitas de inspección; entre otras.

Como se aprecia, son variadas las actividades que realiza el Banco Central pues no se limita a ser simplemente el banco del Gobierno sino que se trata de una entidad que tiene a su cargo la economía de todo un país y por ende debe velar por el buen funcionamiento y el crecimiento de la misma valiéndose de cuantos elementos sean necesarios a fin de lograrlo, pero esos elementos

²² Ver Glosario.

-llámense actos- deben necesariamente estar establecidos en su ley para poder llevarlos a cabo ya que de lo contrario no puede hacerlo.

3.2 LA SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público²³ es la dependencia de la Administración Pública Federal encargada de sugerir, coordinar y fiscalizar la política en materia de economía del Gobierno Federal, con el objetivo de lograr un sano y real crecimiento de la economía nacional que se refleje en las condiciones económicas de todos los mexicanos; lo que lleva a cabo a través de la emisión de toda clase de disposiciones tendientes a regular los diferentes aspectos de esa economía nacional. Es pues y en pocas palabras, la administradora de las finanzas federales.

3.2.1 ANTECEDENTES

Dentro de este apartado, y antes de comenzar a desarrollar el tema, es necesario hacer una observación en cuanto a que los antecedentes²⁴ de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público son amplios ya que ha sido largo el desarrollo que ésta ha tenido al paso de los años. Es por esta razón que nos enfocaremos únicamente en sus antecedentes más generales y aquellos que

²³ Ídem

²⁴ No señala autor. *Antecedentes históricos de la SHCP*. Recuperado el 20 de febrero de 2011 en <http://www.shcp.gob.mx>

tengan relevancia en la materia bursátil, ya que es innecesario ahondar de más en este tema puesto que no se trata del tópico central de esta investigación.

Ahora bien, el primer antecedente de esta Secretaría lo encontramos en la Junta de Crédito Público, de octubre de 1821; sin embargo, el origen de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público se remonta hacia ese mismo año, pero específicamente el 8 de noviembre, ya que en esa fecha se expidió el Reglamento Profesional Provisional para el Gobierno Interior y Exterior de las Secretarías de Estado y del Despacho Universal, el cual dio lugar a la creación de la Secretaría de Estado y de Despacho de Hacienda.

Para 1824, y con la expedición de la Ley para el Arreglo de la Administración de la Hacienda Pública, la Secretaría se erigió como la dependencia encargada de gestionar los recursos federales, entre otras funciones.

Con el fin de cumplir con las funciones que se le habían asignado, se constituyeron diversos Departamentos entre los que se encontraba la Tesorería Mayor de la Federación, la cual debía dar un fiel reflejo de las condiciones en que se encontraban las finanzas públicas.

No fue sino hasta octubre de 1835 que se reguló la situación financiera de las Entidades Federativas, ya que a través de una ley expedida en ese mes y año se determinó que los Estados debían quedar bajo la administración de la Secretaría de Hacienda en cuanto a sus recursos económicos.

Posteriormente, la Secretaría se transformó en el Ministerio de Hacienda debido a que así fue denominada dentro de las Bases Orgánicas de la República Mexicana, que fueron expedidas el 14 de junio de 1843.

Luego, en 1852, ese Ministerio de Hacienda fue dividido y una de sus secciones era precisamente la de Crédito Público, hecho que suscitó que la cuestión de “Crédito Público” se añadiera a la denominación de la Secretaría de Hacienda en 1853.

Otra modificación que sufrió la denominación de la Secretaría ocurrió en 1891, ya que se denominó Secretaría de Hacienda, Crédito Público y Comercio debido a que adoptó mayores facultades en el ámbito comercial.

No es sino hasta diciembre de 1959 que encontramos otro hecho relevante con la publicación de la Ley sobre el Servicio de Vigilancia de Fondos y Valores de la Federación, la cual trajo consigo la aparición de la Dirección General de Vigilancia de Fondos y Valores de la Secretaría de Hacienda.

En 1976 le fueron retiradas las funciones de programación y presupuesto del gasto público de la Federación a la Secretaría de hacienda, esto debido a que la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal -expedida en ese mismo año- dispuso que dichas funciones estarían ahora a cargo de la Secretaría de Programación y Presupuesto.

Con respecto a la ley mencionada en el párrafo que antecede, en 1982 esa misma ley designó nuevas facultades a la Secretaría de Hacienda de modo tal que

ésta tendría a su cargo planear, coordinar, evaluar y vigilar el sistema bancario mexicano, con lo que se logró un avance en la regulación de este sector.

En 1988 y mediante el Reglamento Interior de la Secretaría de Hacienda de ese año, se modificó la estructura organizacional de dicha Secretaría y tal modificación se reflejó en el hecho de que se anexó a la Subsecretaría la Dirección General de Seguros y Valores entre otras tantas, lo que desde luego resulta de importancia para nuestra materia.

Para 1992, la Unidad de Vigilancia de Fondos y Valores se transformó en una Dirección General, esto por disposición del propio Reglamento Interior de la Secretaría de ese año.

En diciembre de 1995, mediante Decreto, se publicó la Ley del Servicio de Administración Tributaria con la cual se modificó de nueva cuenta la estructura organizacional de la Secretaría de Hacienda toda vez que dicha ley traía consigo la aparición de este nuevo órgano desconcentrado de la Secretaría, encargado de prestar el citado servicio a la población mexicana. Cuestión por demás relevante y a la cual resultaba desde luego necesario hacer referencia en razón de que esto constituyó un parte aguas en cuanto a la función que venía desarrollando la Secretaría y que ahora pasaría lo que es el Servicio de Administración Tributaria.

Casi para finalizar, tenemos que en 1997 el Reglamento Interior de la Secretaría fue nuevamente reformado y publicado en el Diario Oficial de la

Federación, al igual que el Reglamento Interior del Servicio de Administración Tributaria.

Actualmente, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público constituye la cúspide en materia de regulación, control y vigilancia de las cuentas públicas federales de nuestro país y como tal es una autoridad revestida de gran importancia dentro del ámbito bursátil.

3.2.2 NATURALEZA JURÍDICA

En primer lugar es indispensable hacer referencia al origen de toda la Administración Pública Federal: el Artículo 90 de la Constitución Federal.

Dicho artículo señala claramente que esa Administración Pública Federal es centralizada y paraestatal. Es dentro de la Administración Pública Federal centralizada en donde encontramos a las Secretarías de Estado, las cuales dependen del Ejecutivo Federal, y que se ubican en diversas áreas a fin auxiliar al Ejecutivo en su función gubernativa en cada área estratégica.

Precisado lo anterior, tenemos que la Secretaría de Hacienda es pues la Secretaría de Estado que auxilia al Ejecutivo en lo que respecta a la política económica imperante en nuestro país y para cumplir cabalmente con todas aquellas atribuciones que le son conferidas, ya sea por la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal o bien por su propio Reglamento Interno, está totalmente facultada para crear cuantos órganos administrativos requiera -pero

siempre con prudencia y economía- a fin de despechar todos esos negocios que le son propios. Debemos señalar que esos órganos administrativos están claramente subordinados y, por lo tanto, sujetos a las disposiciones que emanen de la Secretaría de tal manera que no pueden actuar con plena libertad sino que deben ajustarse a lo que señale la Secretaría y cumplir, desde luego, con las atribuciones que les confiera la Secretaría.

3.2.3 FUNCIONES RELACIONADAS CON EL MERCADO DE VALORES

Como una de las principales Secretarías con las que cuenta la Administración Pública Federal, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público posee una gran cantidad de atribuciones²⁵ de las más variadas clases; pero para efectos de este trabajo de investigación, abordaremos solamente aquellas que se encuentren vinculadas de cualquier manera con el aspecto bursátil, debido a que son las que nos interesan por constituir en buena medida parte del origen de la regulación de la materia.

Comenzaremos por citar las funciones que otorga la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal, en su artículo 31, a la Secretaría de Hacienda. Así pues, encontramos que de entre dichas facultades, destacan las siguientes:

- Proyectar y coordinar la planeación nacional del desarrollo y elaborar el Plan Nacional correspondiente.

²⁵ No señala autor. *Países Miembros: México*. Recuperado el 15 de marzo de 2011 en <http://www.iimv.org>

- Manejar la deuda pública de la Federación y del Departamento del Distrito Federal.
- Ejercer las atribuciones que le señalen las leyes en materia de seguros, fianzas, valores y de organizaciones y actividades auxiliares del crédito.

Debemos tener presente que en la actualidad, la Secretaría de Hacienda cuenta con:

- Un Secretario,
- Subsecretarios (3),
- Un Oficial Mayor,
- Un Procurador Fiscal de la Federación,
- Un Tesorero de la Federación,
- Unidades Administrativas Centrales (33, y cada una con sus respectivas áreas),
- Unidades Administrativas Regionales y
- Órganos Desconcentrados (6).

Por su parte, el Reglamento Interior de esta Secretaría establece como funciones de la misma y obviamente relacionadas con nuestra materia, las que a continuación enunciaremos:

- Proponer al Ejecutivo Federal la política a implantar en materia financiera, la cual se integra al Plan Nacional de Desarrollo.

- Asimismo, sugerir al Ejecutivo proyectos de iniciativas de leyes o decretos, de reglamentos, decretos, acuerdos y órdenes en esta misma materia; así como refrendar los mismos y publicarlos en el Diario Oficial de la Federación.
- Conceder o retirar la autorización necesaria para que pueda que las casas de bolsa y demás sujetos que intervienen en el mercado de valores puedan constituirse y funcionar, cuando así lo establezca la ley respectiva.
- Otorgar o revocar la concesión para que las bolsas de valores puedan operar.
- Nombrar al Presidente de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- Emitir reglas de carácter general en materia financiera.
- Realizar la interpretación para efectos administrativos las disposiciones contenidas en aquellas leyes que así faculten a la Secretaría -como es el caso de la Ley del Mercado de Valores-.
- Imponer sanciones por infracciones a las leyes en materia financiera.
- Ejercer las atribuciones que en materia pena le concede la Ley del Mercado de Valores.
- Resolver cuanto asunto se presente con respecto a los ordenamientos jurídicos que regulan los fondos y valores federales.

- En relación a esos mismos valores y de los cuales la Federación tenga la custodia, debe llevar su registro y control así como vigilar su movimiento y llevar a cabo su administración. De igual forma, debe vigilar su impresión, custodia, envío y destrucción.
- Tratándose de los títulos representativos de deuda pública, tiene que tomar parte cuando se emitan, coloquen, cancelen o destruyan.
- Formular políticas para promover, desarrollar, regular y supervisar casas de bolsa, sociedades de inversión, instituciones para el depósito de valores y otros participantes del mercado de valores así como sobre las actividades que se llevan a cabo con valores.
- Establecer mecanismos tendientes a la protección y prevención del mercado de valores.
- Dictar mecanismos de control sobre participantes del mercado de valores, tales como sociedades de inversión, casas de bolsa, bolsas de valores, instituciones para el depósito de valores, entre otros.
- Mantenerse al tanto de que las disposiciones legales en materia financiera sean congruentes entre sí y con el propio Plan Nacional de Desarrollo, y emitir opiniones jurídicas sobre dichas disposiciones.
- Entre otras.

Las facultades citadas anteriormente son las que a nuestro parecer tiene mayor relación con esta investigación, sin omitir claro la posibilidad de que haya

otras tantas que también tengan relación pero a las cuales no se hizo alusión para no profundizar innecesariamente en este tema.

Finalmente, tenemos que señalar también las atribuciones que la Ley del Mercado de Valores concede a la Secretaría de Hacienda, aunque muchas de ellas han quedado precisadas en el Reglamento Interior de la Secretaría. Tenemos entonces las siguientes:

- La Secretaría está facultada para determinar otros valores que a su consideración sean susceptibles de registro, esto a través de disposiciones de carácter general y en los términos del artículo 93 de la ley en comento.
- Tratándose de las casas de bolsa, la Secretaría interviene en su disolución y liquidación, al igual que en su concurso mercantil; también dispone cuantas actividades y servicios pueden prestar y adicionales a los que marca la ley respectiva, sus obligaciones, entre otras cuestiones.
- Así también tenemos que la Secretaría concede discrecionalmente la autorización que requiere toda bolsa de valores para nacer a la vida jurídica o bien revocar esa autorización, señalar el capital mínimo con el que éstas deben contar, las actividades que la propia Secretaría les autorice efectuar, e interviene también en su disolución, liquidación y concurso mercantil.

- En cuanto a las instituciones para el depósito de valores, la Secretaría también concede discrecionalmente o revoca la autorización respectiva, señala el capital mínimo para su constitución, indica las facultades análogas que le es factible desempeñar, tiene injerencia en su consejo de administración, y tiene intervención en la disolución y liquidación de estas instituciones.
- Asimismo, la Secretaría otorga o cancela la concesión requerida para funcionar como contraparte central de valores, establece su capital mínimo, señala las actividades anexas a las establecidas en la ley que han de llevar a cabo, y finamente también participa en su liquidación y disolución.
- Además de todo lo anterior, la Secretaría puede llevar a cabo todas las facultades comprendidas dentro del Título XIII de la Ley del Mercado de Valores con el carácter de autoridad financiera que dicha ley le concede, llevando a cabo inspecciones, vigilando a los participantes del mercado de valores, imponiendo sanciones, por mencionar algunas de esas facultades.

Como se aprecia, son numerosas y diversas las atribuciones que los ordenamientos legales señalados conceden a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con ello se afirma lo que mencionamos anteriormente en cuanto a que

dicha Secretaría constituye la cabeza del sistema financiero de nuestro país ya que se trata de la máxima autoridad en la materia.

3.3 LA COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) es un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público que tiene como objetivo regular y vigilar el sistema financiero mexicano, buscando ante todo sostener y promover su adecuado desarrollo; con lo anterior se pretende proteger tanto al inversionista como al usuario de los servicios financieros en el país.

3.3.1 ANTECEDENTES²⁶

Para iniciar nos remontaremos a la etapa pre revolucionaria de nuestro país, es en esta época en donde ubicamos a los primeros intermediarios, los cuales efectuaban operaciones de carácter financiero pero era sumamente escasa la regulación con la que el Estado contaba en ese sentido para la época; lo anterior se fue agravando a finales del siglo XIX en razón de que proliferaron dichos intermediarios y con lo cual aumentó la cantidad de operaciones que efectuaban, motivo por el cual el propio Estado observó que era ya indispensable

²⁶ No señala autor. *Historia de la CNBV*. Recuperado en el 22 de marzo del 2011 en <http://cnbv.wordpress.com>

contar con normas legales que ajustaran la actividad de estos intermediarios a un marco de derecho.

Con motivo de lo anterior, entre finales del siglo XIX y principios del XX, surge el sistema financiero de nuestro país con un carácter formal debido a la creación legislativa de ordenamientos legales tendientes a regular a sujetos como las instituciones de crédito, compañías de fianzas, bolsas de valores, entre otros.

No es sino hasta el sexenio de Plutarco Elías Calles que encontramos otro hecho relevante, ya que en diciembre de 1924 nació la Comisión Nacional Bancaria por Decreto Presidencial, dicha Comisión surgió como un órgano especializado y con amplias facultades para llevar a cabo una verdadera inspección del sistema bancario del país ya que las necesidades del momento así lo ameritaban.

Posteriormente, ya en 1941 con la expedición de la Ley General de Crédito y Organizaciones Auxiliares y otros ordenamientos legales, se observó lo necesario que era que la normatividad existente en materia de vigilancia e inspección fuera congruente con el avance del propio sistema bancario.

Hasta aquí abordaremos los antecedentes de la Comisión Nacional Bancaria; ahora analizaremos los orígenes de la Comisión Nacional de Valores, para luego localizarnos en el momento en que ambas comisiones se conjuntaron para crear una nueva Comisión.

Pues bien, a pesar de que ya a finales de la Colonia existían reglas con respecto a los corredores de lonja -quienes efectuaban intermediaban la compraventa de valores-, no tuvo gran relevancia debido a que no existía propiamente un mercado bursátil durante el siglo XIX.

Pero a finales de ese siglo, con la aparición de la Bolsa de Valores de México -1895-, las operaciones con valores comenzaron a llamar la atención del Estado por lo que se pretendió que dicha Bolsa integrara también el sistema financiero de nuestro país, lo que se pensó realizar al ponerla bajo la vigilancia de la Comisión Nacional Bancaria.

En el siglo XX, en 1946 para ser precisos, aparece el primer organismo encargado de supervisar y regular propiamente todas las operaciones que se efectuaban con motivo de la actividad bursátil, dicho órgano era la Comisión Nacional de Valores.

Esta Comisión se encargó en el mismo año de su creación de regular la actividad de la Bolsa de Valores de México, ya que desde luego ésta era parte del sector bursátil y también pieza clave para el creciente desarrollo de la economía del país motivado precisamente por el nuevo mercado de valores.

Con la expedición de la Ley del Mercado de Valores en 1975, se consolida no sólo la Comisión Nacional de Valores sino en sí todo el sector bursátil mexicano, ya que con esta nueva ley se estableció el marco normativo que era

necesario a fin de reforzar y brindar mayor equilibrio al mercado, lo que provocó que éste comenzara a crecer.

Pues bien, ya para finales del siglo pasado y con el objetivo de construir un sistema financiero acorde a las exigencias que la actual situación ponía de manifiesto, se materializaron numerosas decisiones en torno a ello.

Entre esas decisiones encontramos la creación de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, la cual parecía como producto de la fusión de las dos anteriores comisiones con el fin de brindar al sistema financiero del país un órgano eficaz y capaz de llevar a cabo todas las medidas necesarias para posibilitar el desarrollo de dicho sistema, así como vigilar y regular al mismo en beneficio del interés general.

La creación de esta Comisión derivó precisamente de la expedición de su ley respectiva en 1995.

Para terminar, tenemos que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores ha desempeñado un papel vital en relación con el adecuado crecimiento del sistema financiero mexicano debido a que emite toda regulación necesaria y realiza cuanta actividad se requiere a fin de que esto sea posible.

3.3.2 NATURALEZA JURÍDICA

En cuanto a la naturaleza jurídica de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, encontramos que como lo señalamos al inicio se trata de un organismo desconcentrado de la SHCP, razón por la cual se encuentra subordinada a ésta pues es la que determina las pautas bajo las cuales ha de dirigir su actuación así como las funciones que a través de dicha Comisión ha de cumplir la propia Secretaría.

La CNBV no es un organismo autónomo con personalidad jurídica y patrimonio propios ya que éstas últimas son características de los órganos para estatales; la Comisión únicamente cuenta con una autonomía para efectos de regular y determinar su vida interna y para disponer sobre ciertos asuntos sin la anuencia de la SHCP, mas no por ello podemos decir que cuete con una personalidad jurídica como tal ya que ninguna norma dispone expresamente que la Comisión cuente con tal personalidad.

Se trata pues de un organismo que se encuentra bajo el mando de una autoridad superior, esto aunado al hecho de que de igual forma la Comisión se encuentra facultada para realizar ciertos actos sin que necesariamente deban ser aprobados por dicha autoridad.

A pesar de lo anterior, la CNBV sí ostenta el carácter de autoridad frente a los particulares en razón de que dicha Comisión cuenta con atribuciones que le permiten decidir y ejecutar determinados actos.

3.3.3 FACULTADES RELACIONADAS CON EL MERCADO DE VALORES

Las atribuciones de la CNBV se encuentran contenidas principalmente en dos ordenamientos legales, que son la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (LCNBV) y el Reglamento Interior de la Comisión.

Primeramente, la LCNBV señala entre las facultades de la Comisión, y que tienen que ver con el tema de este trabajo, las consistentes en:

- Supervisar a quienes forman parte del sistema financiero mexicano, como casas de bolsa, especialistas bursátiles, bolsas de valores, sociedades de inversión, sociedades operadoras de sociedades de inversión, instituciones para el depósito de valores, contrapartes centrales, Calificadoras de Valores, por mencionar a las instituciones que tienen parte en el mercado de valores.
- Expedir la reglamentación a la que han de sujetarse los sujetos mencionados, asimismo con respecto a las obligaciones y responsabilidades a los que se encuentran sometidos.
- Responder a las consultas que le efectúe el Gobierno Federal con respecto al ámbito financiero.
- Emplear los procedimientos comprendidos en las leyes respectivas a fin de persuadir a los sujetos del sistema financiero para que cumplan con sus actividades.

- Otorgar o negar la autorización que requieren algunas de las instituciones del sistema financiero para constituirse y funcionar como tales, en los casos que señala la Ley del Mercado de Valores.
- De la misma forma, la CNBV puede suspender las actividades de estas instituciones, en los casos que así lo determine la LCNBV.
- Indagar en todos los acontecimientos o sucesos que violen las disposiciones de la Ley del Mercado de Valores.
- Sancionar a quienes infracciones las disposiciones de la Ley del Mercado de Valores.
- Participar en la liquidación de diversas instituciones, como casas de bolsa o contrapartes centrales, por señalar algunos ejemplos.
- Designar las fechas en que los sujetos del sistema financiero deban cesar sus actividades.
- Formar parte cuando se trate de emitir, sortear o cancelar títulos o valores correspondientes a las instituciones financieras.
- Efectuar y controlar el Registro Nacional de Valores e Intermediarios; así como autenticar cuanta inscripción se lleve a cabo en éste, autorizarla, suspenderla o cancelarla.
- Vigilar a las emisoras de valores señaladas dentro de ese Registro Nacional, tratándose de aquellas obligaciones que les asigna la Ley del Mercado de Valores.

- Indicar, a través de disposiciones generales, la manera y condiciones bajo las cuales las emisoras deban comunicar la “información privilegiada²⁷” con que cuenten al público.
- Entre otras.

Pasaremos ahora a indicar las atribuciones que por disposición de su Reglamento Interno corresponden a la Comisión en materia de valores, a saber:

- Valorar a las entidades financieras con respecto a los riesgos a los que se pudieran encontrar atadas, así como disponer la implantación de mecanismos de control interno y de gestión de riesgos sobre dichas entidades.
- Calcular la capacidad económica y seguridad financiera de los sujetos del sistema financiero.
- Realizar cambios a los estados financieros de las instituciones financieras, así como en los documentos que éstas deban realizar conforme lo disponga la Secretaría de Hacienda.
- Estar al tanto y vigilar de cerca el movimiento de los mercados de valores.
- Señalar la forma de proceder en el caso de que se dé mal uso a información privilegiada, se dé a conocer información apócrifa, se manibre con el mercado, o cualquier otro acto que viole las

²⁷ Remitirse al Glosario anexo.

disposiciones de la Ley del Mercado de valores o los usos y prácticas imperantes en el mercado.

- Dar su punto de vista a la Secretaría de Hacienda, en cuanto a los valores que se pongan a disposición de los inversionistas.
- Llevar a cabo análisis cuantitativos sobre el aspecto financiero para el perfeccionamiento de las disposiciones dirigidas a regular y supervisar a las instituciones financieras.
- Observar el desarrollo del sector no bancario para estar en condiciones de advertir actos, tendencias y comportamientos que pudieran implicar un peligro a todo un sector o bien particular.
- En materia penal, la CNBV está facultada para requerir a quienes hayan infringido las normas contenidas en la Ley del Mercado de Valores a fin de que comparezcan ante ella o solicitar la presencia de la persona que pueda aportar datos sobre esas infracciones. De igual forma, puede auxiliarse de la fuerza pública cuando lo estime necesario; y finalmente, aconsejar a la Secretaría de Hacienda en los casos en que le corresponda a dicha Secretaría presentar denuncia o querrela tratándose de ilícitos revistos en la Ley del Mercado de Valores.

Las anteriores son algunas de las facultades con que cuenta la CNBV en su Reglamento Interno que a nuestra consideración resultan más trascendentales,

desde luego sin descartar que pudiera haber otras que también tuvieran relación con el tema que estamos tratando.

Como se aprecia, las autoridades juegan un papel sumamente indispensable tratándose del Mercado de Valores, ya que establecen las prerrogativas bajo las cuales se han de efectuar las operaciones que en dicho mercado se llevan a cabo y a las que han de sujetarse los participantes del mismo. Aquí radica precisamente la importancia de contar con autoridades que vigilen, regulen y controlen el comportamiento del mercado a fin de que éste se desarrolle adecuadamente y evitando manipulaciones o manejos inadecuados que puedan dañar su imagen, a los inversionistas y al propio Estado.

CAPÍTULO 4 EL REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERMEDIARIOS

En este capítulo desarrollaremos uno de los aspectos más importantes en cuanto al Mercado de Valores se refiere, ya que se trata de una institución que aporta mayor seguridad a las operaciones que en ese mercado se realizan y permite controlar y organizar dichas operaciones así como a algunos de los participantes de este mercado, lo que brinda desde luego un respaldo a todo el sector bursátil.

Esa institución es pues del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, del cual hablaremos más a fondo en este capítulo, abarcando desde sus orígenes hasta los actos que en él se llevan a cabo.

4.1 DEFINICIÓN

Iniciaremos con señalar que el Registro Nacional de Valores e Intermediarios²⁸ (RNVI) es aquél registro en el que se asientan los valores cotizados en bolsa y sus correspondientes intermediarios, se trata desde luego un

²⁸ No señala autor. *Consulta al Registro Nacional de Valores*. Recuperado el 05 de abril del 2011 en <http://stivconstulta.cnbv.gob.mx>

registro público ya que los particulares podemos conocer su contenido, y dicho registro está a cargo de la CNBV pues es la encargada de integrarlo y llevarlo.

A través de este Registro Nacional, la CNBV controla tanto la oferta de valores al público inversionista -verificando que cumplan con las disposiciones respectivas- como la intermediación que con ellos se realiza, ya sea que se transen en nuestro país o en el exterior.

Así que como vemos, el Registro Nacional de Valores e Intermediarios cumple una función vital dentro del mercado respectivo.

4.2 ANTECEDENTES

Es dable señalar que este Registro Nacional no apareció de la noche a la mañana sino que fue producto del propio desarrollo que a lo largo de los años tuvo la CNBV, como nos hace saber Carvalho Yáñez (2006:100) es en el año de 1946 y específicamente en el Reglamento del Decreto Presidencial que dispuso la integración de la Comisión Nacional de Valores, que se estableció a constitución de este Registro, cuestión que trascendió posteriormente a la Ley de la Comisión de Valores de 1953 y que permanece hasta nuestros días en la Ley del Mercado de Valores.

La aparición de este nuevo Registro Nacional presentaba grandes inconvenientes en el sector bursátil debido a que al implementarse por primera vez, no se sabía cómo proceder con aquellos valores que ya cotizaban en la bolsa antes de su surgimiento así como con respecto a los intermediarios que tampoco tenían inscripción.

La problemática derivaba de que si se inscribían esos valores llanamente y sin ningún otro requisito, las personas que poseían dichos títulos se verían comprometidas mientras que las emisoras no; así también estaba presente el inconveniente de requerir o no a estas últimas un estudio previo de su situación imperante, ya que hacerlo iría totalmente en contra del principio constitucional de irretroactividad de la ley.

La solución a esos problemas estribó en otorgar la inscripción respectiva a esos títulos, pero sujetándola a la presentación de los documentos que dispusiera la Comisión; así, si no se hacía, la inscripción quedaría sin efectos y sería bajo la responsabilidad del emisor.

De ahí para adelante, tanto los valores como los intermediarios debían ajustarse a las disposiciones que se encontraban ya en vigor, tal y como prevalece hasta la actualidad.

4.3 INTEGRACIÓN Y ACTIVIDADES

El RNVI se encuentra constituido por tres secciones (Carvallo Yáñez; 2006:102): la de Valores -Sección I-, la de Intermediarios -Sección II- y una Sección Especial -Sección III-; cada sección cuenta por supuesto con sus respectivas subsecciones. En un inicio contaba sólo con las primeras dos, pero dados los avances y las necesidades que se presentaron, se optó por la creación de la última de las secciones.

Resulta obvio que los valores que se coticen en bolsa se encuentran inscritos en la Sección I y los intermediarios que participan en el mercado de valores en la Sección II; la única sección que presenta cierta incertidumbre es la denominada Sección Especial, pues bien, en esta sección se inscriben aquellos valores que se oferten o vendan en el extranjero pero cuya emisión haya sido en nuestro país.

De esta forma se encuentra conformado el RNVI, que como vemos no es complicada su constitución, lo que permite facilitar su manejo y su comprensión.

Ahora haremos referencia a las actividades u operaciones que se llevan a cabo en este Registro y conforme a lo que señala Carvallo Yáñez (2006:103), así pues tenemos que dichas actividades consisten básicamente en lo siguiente:

- Asentar toda inscripción, suspensión, cancelación o cualquier otro acto relacionado en cada una de las secciones del Registro.

- Determinar el monto de la inscripción y su revalidación -cada año-, así como de los servicios que brinde la CNBV a los participantes del mercado de valores consistentes inspecciones y vigilancia.
- Conceder la inscripción, suspensión, cancelación y otras anotaciones registrales a través de registros electrónicos.
- Poner a disposición de los interesados los legajos del Registro únicamente con el fin de que puedan consultarlos.
- Certificar, inscribir, suspender y anotar al margen de los legajos del Registro.
- Corroborar la congruencia y precisión de las anotaciones hechas a los legajos y los registros electrónicos.
- Expedir toda aquella documentación que deba hacerse llegar al interesado, a la Bolsa Mexicana de Valores y a la autoridad respectiva, cuando sea el caso.
- Rectificar ya sean las anotaciones efectuadas en los legajos o los registros electrónicos, cuando así lo estime conveniente -ya sea por error material o de concepto-.

Esas son las actividades que desarrolla el RNVI en el ejercicio de sus atribuciones, las cuales poseen una gran trascendencia en virtud de que inciden directamente en las operaciones que se efectúan con los valores en el mercado.

4.4 LA INSCRIPCIÓN DE VALORES Y SUS EFECTOS

La inscripción se traduce en la acción de asentar en un registro un acto o documento, con lo cual se hace del conocimiento de los interesados la realización de dicho acto o la existencia de tal documento.

Conforme a lo anterior, tenemos que la inscripción de valores (Arts. 70-108 LMV) se traduce precisamente en realizar la anotación correspondiente la sección respectiva del RNVI.

Esa inscripción supone desde luego un procedimiento, el cual inicia con la presentación de la solicitud requerida para tal efecto; asimismo, las emisoras deben acompañar la documentación pertinente (Art. 85 LMV) y demostrar que los valores a inscribir pueden circular entre buena parte del público inversionista y que dichas emisoras se rigen bajo lineamientos acordes con las inclinaciones de ese público.

Hecha la solicitud y junto con la documentación respectiva, la CNBV evaluará esa solicitud y determinará la inscripción que corresponda en el RNVI o bien, puede realizar algunas observaciones o formular ciertos requerimientos, a fin de estar en condiciones de decidir sobre la inscripción.

Decidida la inscripción, la Ley del Mercado de Valores nos señala que se procede como sigue:

1. Se asigna un folio electrónico a la emisora de la que se trate, en dicho folio se realizarán las anotaciones en cuanto a la inscripción, suspensión, cancelación o cualesquiera otros actos que deban registrarse, relacionados tanto con la emisora como con los valores de la misma.
2. Ese folio se integra por la información de la emisora, la inscripción de los valores y un apartado de notas.
 - a) Con respecto la información de la emisora, se señala su matrícula, denominación, naturaleza o tipo y además de otros datos generales.
 - b) Tratándose de la inscripción de valores se debe indicar la matrícula de cada tipo de valor, tipo y características del mismo, datos del documento base de la emisión -si lo hay-, denominación del intermediario que ha de colocarlos, fecha y monto que se coloca así como la clase de oferta de que se trata, representante común -si existe uno-, fiduciario y características del fideicomiso -si es el caso-, datos del acto administrativo relativo a la inscripción, suspensión o cancelación y demás datos que se relacionen con la inscripción. Esa inscripción debe actualizarse en el caso de modificar cualquier característica de los valores.

- c) En cuanto a las notas, se trata de comentarios relacionados con los actos que como sociedad lleva a cabo la emisora pero que no originen una actualización en la inscripción.
3. Dentro del mismo folio, el Registro le asignará un apéndice en el cual se asentarán toda documentación que haya servido de base para la inscripción de valores, o bien su modificación, suspensión, cancelación u otros que se tengan que registrar.

En cuanto al proceso de registro y a nuestra consideración para efectos de esta investigación, lo anterior constituye la parte más sobresaliente del mismo.

Pues bien, pasaremos ahora a los efectos que produce esa inscripción y en este caso nos encontramos primeramente que la inscripción de ninguna forma avala ni la lo pagadero del valor ni la liquidez de su emisora, sino que se trata simplemente de la acreditación de que dichos valores cumplieron con los requisitos y características que han establecido las disposiciones legales respectivas para su emisión, inscripción y colocación, lo cual únicamente respalda su regularidad (Carvallo Yáñez;2006:100).

Si fuera el caso de que el RNVI, a través de la inscripción, asegurara que esos valores son financieramente buenos o que el emisor de los mismos es solvente se traduciría prácticamente en sugerir la inversión en dichos valores, lo que por ningún motivo constituye el objeto del RNVI, pues como le hemos dicho se

trata solamente de un respaldo escrito y palpable de todos aquellos valores que son sorteados en el mercado respectivo.

Del contenido de este capítulo, podemos extraer que el Registro Nacional de Valores e Intermediarios constituye desde luego una pieza esencial para el correcto funcionamiento del mercado, ya que a través de dicho Registro las autoridades correspondientes pueden estar al tanto de las actividades que se realizan en el Mercado de Valores y de los propios valores que se transan en el mismo, brindando con ello mayor certeza jurídica al público inversionista.

CAPÍTULO 5 LAS INSTITUCIONES CALIFICADORAS DE VALORES

En este Capítulo hablaremos del objeto central de esta investigación, el cual se enfoca a las Calificadoras de Valores, y para conocer a fondo dicho objeto es que realizaremos el análisis de sus antecedentes, conoceremos también aquellas normas que les son aplicables y como punto central abordaremos lo que es la calificación bursátil y el proceso de elaboración de la misma, así como lo que comprende el principio de información.

Todo esto en conjunto ha de darnos como resultado un conocimiento objetivo y sustentable acerca de lo que son dichas instituciones y la función que realizan, lo que desde luego nos ha de ser de muchísima utilidad a la hora de hablar de la problemática que actualmente persiste en torno a éstas. Así que vamos a comenzar.

5.1 ANTECEDENTES

Respecto a las Calificadoras de Valores, nos encontramos con que tienen una historia bastante amplia y al contrario de lo que pensábamos en un inicio, no se trata de una figura de reciente creación.

Jorge E. Pérez H.²⁹ nos manifiesta que las precursoras de estas instituciones fueron las que en ese entonces se llamaron agencias de crédito mercantil, que evaluaban la capacidad de los comerciantes de cumplir con sus obligaciones financieras. Es así que el primer antecedente se localiza desde luego en EUA en el siglo XIX con Louis o Lewis Tappan.

Así, nos encontramos con que en 1826 L. Tappan, junto con su hermano Arthur, se dedicaban al comercio de seda importada en Nueva York pero desafortunadamente su negocio se fue a la quiebra durante la crisis de 1837 -“pánico de 1837”-.

No fue sino hasta 1841 que L. Tappan comenzó lo que con el tiempo se convertiría en un negocio vital para la economía, ya que en ese año fundó en esa misma ciudad la que llamó *Mercantile Agency*, una empresa que se dedicaba a valorar los riesgos que rodeaban al otorgamiento de créditos. Entre los motivos que llevaron a L. Tappan a crear esta compañía se encontraba la necesidad que él veía de una mejor información precisamente de los créditos, ya que en ese entonces toda esa información era requerida y recogida por firmas comerciales privadas y por bancos así que L. Tappan vio una excelente oportunidad ante esa necesidad y se le ocurrió la idea de centralizar toda esa información y proporcionarla a quien la necesitara.

²⁹ PÉREZ H., Jorge E. *Rol de las Agencias Calificadoras de Riesgo*. Recuperado el 09 de diciembre del 2009 en <http://www.cideu.org>

La *Mercantile Agency* operaba recopilando información a través de una red de corresponsales y vendiendo la misma a sus suscriptores. Esos corresponsales eran abogados, cajeros de bancos, entre otras personas que fueran competentes para ese trabajo dada su actividad; pero ninguna de manera podría participar alguien que pudiera tener vínculos familiares o negocios con los comerciantes locales ya que esto podría presumir cierta parcialidad en la información que daban.

En 1849, cuando L. Tappan se retira, su hermano se asocia con un empresario neoyorkino que tres años atrás había ingresado a la compañía: Benjamin Douglass. Cinco años más tarde, en 1854, Arthur Tappan vende la empresa a Benjamin Douglass; éste continúa con el negocio hasta 1859, año en que la compañía fue nuevamente vendida, ahora a Robert Graham Dun, quien en seguida le cambió el nombre a *R. G. Dun & Company*. En ese mismo año, publicó su primera guía de evaluación y calificación crediticia, que era básicamente un libro que contenía la información más relevante de los créditos.

Por otro lado, una agencia similar se formó en Cincinnati, Ohio por John Bradstreet, un abogado y comerciante quien al ver un archivo de información crediticia y al supervisar la subsecuente liquidación de una finca, decidió entrar al mismo negocio que L. Tappan había comenzado ocho años atrás. Para 1855, Bradstreet se mudó a Nueva York y su compañía se convirtió en la competencia directa de la *Mercantile Agency*, pero no fue sino hasta 1857 con la publicación de su libro de calificaciones que se constituiría como un poderoso oponente para esta

última, pues la publicación semestral de Bradstreet ofrecía una mayor cobertura e información más completa que el posterior libro de Dun -1859-.

Al pasar de los años ambas empresas, *R. G. Dun & Company* y *Bradstreet Company* -hasta entonces únicas en su tipo-, se encontraban en constante competencia pero en el año de 1933 las dos agencias se fusionaron bajo el nombre de *R. G. Dun-Bradstreet Corporation*, y en 1939 cambia su nombre a *Dun & Bradstreet, Inc.*

Finalmente, para 1962 la compañía adquirió *Moody's Investors Service* -fundada por John Moody en 1900-, la cual proporcionaba datos financieros para inversionistas en empresas públicas a través de los manuales que la empresa publicaba -*Moody's Manuals*-.

Otro importante antecedente al que debemos hacer referencia se localiza también en EUA en 1860 con Henry Varnum Poor. Para ese tiempo el ramo de los ferrocarriles tenía gran auge e inversión en ese país, por este motivo y ante la falta de información que persistía respecto de las compañías ferroviarias, Henry Varnum publicó en ese año la que llamó "*History of Railroads and Canals of the United States*", obra que dio la pauta y abrió las puertas a la información para quienes invertían en esas empresas, ya que él consideraba que la información era un derecho fundamental para los inversionistas.

Luego y dentro del ramo de los seguros, en 1899 un señor llamado Alfred M. Best, que durante muchos años laboró en compañías aseguradoras y con lo

cual adquirió una vasta experiencia y conocimiento acerca de la actividad y funcionamiento de estas empresas, al ver la necesidad que existía de brindar información acerca de la fiabilidad de las mismas y que hasta ese entonces era inexistente, fundó la que denominó *A. M. Best Company, Inc*³⁰.

Tal vez no podremos hablar de una calificación de valores como tal ya que comenzó con una calificación sobre el estado y actividad de una empresa a la cual Alfred M. Best conocía a fondo.

Posteriormente, ya para el siglo XX, ante la efectividad que demostró esta información y con la aparición de instrumentos como los bonos ferroviarios, fue que comenzó a expandirse el negocio de la calificación y comenzaron a proliferar las empresas cuyo fin primordial era calificar dichos instrumentos.

Así, tenemos como claros ejemplos de lo anterior algunas de las más grandes empresas que siguen operando en la actualidad -aunque algunas quizás no con su denominación inicial-. Es así que en el año de 1900, con la publicación de "*Manual of Industrial and Miscellaneous Securities*" de la autoría de John Moody, fue que comenzó a operar *John Moody & Company*; ya en 1916 comenzó a funcionar *Standard Statistics Bureau* bajo el mando de Luther Lee Blake; y finalmente encontramos que no fue sino hasta 1924 que John Knowles Fitch creó una compañía llamada *Fitch Publishing Company*, que se encargaba de publicar

³⁰ A. M. Best Company. *About A. M. Best*. Recuperado el 16 de diciembre del 2009 en <http://http://www.ambest.com>

información de carácter financiero y que entre sus consumidores se encontraba la propia bolsa de Nueva York.

El acontecimiento que marcó la historia americana y que denotó la necesidad de regulación de la actividad que desempeñaban las empresas Calificadoras fue precisamente la quiebra en la que se encontró inmersa la *Penn Central Transportation Company* en 1970, que se constituyó como la mayor quiebra empresarial hasta ese entonces ya que con ello quedó al descubierto que los valores que dicha empresa tenía en el mercado tenían de las más altas calificaciones dadas por esta clase de compañías y que a pesar de ello la Penn Central -como también se conoce- quedó en bancarrota, afectando a numerosos inversionistas. La quiebra de esta empresa demostró que en la manera en que dichas compañías llevaban a cabo la calificación tenía gran influencia el prestigio de las empresas a las cuales calificaban, cuestión que sucedió con la empresa que citamos anteriormente. La ruina de esta compañía llevó a la *Securities Exchange Commission (SEC)* a dictar novedosas normas en cuanto a la información que los emisores de valores han de dar a conocer a las empresas Calificadoras, estableciendo que dicha información debería ser más precisa y pormenorizada si es que se pretendía poner valores al alcance de los inversionistas.

A nuestra consideración, también es de resaltar la aportación que hizo John Moody en lo que respecta a la calificación de valores. De esta manera, encontramos que Moody creó su compañía en el año de 1900 al ver las

necesidades de los inversionistas, pero lo más destacable de su trayectoria en el negocio de la calificación fue el hecho de que con la publicación de su manual creó una nueva ola de información para la comunidad inversionista ya que dicho manual contenía datos y estadísticas acerca de los bonos de instituciones financieras, empresas del gobierno y empresas privadas de distintos ramos -manufacturera, minera, de alimentos-, desafortunadamente y ante la falta de capital, en 1907 Moody tuvo que poner a la venta su manual.

En 1909 y como punto central de esta referencia, Moody reapareció en el mercado con una novedad pues ya no sólo daría información respecto de las empresas sino que ahora proporcionaría a los inversionistas un análisis del riesgo que los valores de las mismas presentaban, lo que llevó a cabo en su "*Moody's Analyses of Railroads Investments*" en ese mismo año. Esta es a nuestro ver una importante aportación de John Moody, que de ninguna forma podíamos pasar por alto.

Pues bien, al correr de los años y en vista de la funcionalidad que la calificación representó para los inversionistas y para las propias empresas, comenzaron a surgir empresas de esta clase en diversos países del mundo a partir de los años 70's, tales como Canadá, Inglaterra, Japón, Alemania, Chile, Suiza, México, entre otros. Pero de todos los países en los que existen agencias Calificadoras, quizás el que más llama la atención es precisamente Estados Unidos, ya que en el país vecino -a diferencia del nuestro- una empresa calificadora no requiere de autorización alguna por parte de la autoridad para

comenzar a operar, por ello la SEC únicamente ha reconocido como tales a cinco de estas empresas entre las que se encuentran algunas de mayor relevancia a nivel internacional como *Standard & Poor's*, *Moody's*, *Fitchs Ratings* y *Duff and Phelps Credit Ratings*. Aunque también es cierto que la estructura de las agencias de calificación americanas no necesariamente debe traducirse en un conflicto de intereses, pues éstas son también independientes y regularmente forman parte de instituciones no financieras.

Hablando propiamente de nuestro país, la calificación sobre los instrumentos financieros comenzó específicamente en 1989 ya que se observó que dicha calificación brindaba al público inversionista una mayor seguridad en sus operaciones, lo cual desde luego representaba beneficios positivos para el Mercado de Valores mexicano pues para esa época las operaciones que los agentes privados realizaban en ese mercado ya alcanzaban una suma considerable. Debido a esto, la que en ese entonces era la Comisión Nacional de Valores, a través de la Circular 10-118, dispuso que todo emisor requería de la calificación por parte de una empresa especializada para estar en condiciones de poner sus valores en oferta pública, ya que así se determinaría tanto su calidad crediticia como la calidad de la emisión misma.

La obligación impuesta por la mencionada Comisión se dirigía en un inicio únicamente para cantidades sumamente elevadas, pero ya en 1992 se extendió para todo el papel comercial en general e incluso también para obligaciones,

excepto -hasta hoy día- cuando se trate de obligaciones bancarias o del propio gobierno.

Como se puede apreciar, la calificación ha jugado y sigue jugando un papel altamente importante para los mercados financieros mundiales, por lo cual es lógico pensar que su desarrollo y vigencia han de seguir por muchos años más.

Pero no todo era ni es simple para las Calificadoras de Valores, pues deben competir constantemente con agencias más especializadas. Por ejemplo, Thomson Bankwatch calificaba exclusivamente instituciones financieras, y A. M. Best por su parte dictaba calificaciones sobre la capacidad de pago de las compañías aseguradoras. Se ha venido generalizando la práctica del uso de analistas especializados por las instituciones financieras, los cuales regularmente hacen recomendaciones de compra o de venta que implícitamente confirman o contravienen la calificación de las agencias Calificadoras; y en la medida en que los análisis en que se sustentan estas recomendaciones se hacen del conocimiento público, se constituyen como una alternativa a las opiniones que hacen las referidas agencias de calificación, lo que desde luego genera una alta competitividad.

Con el paso del tiempo, las Calificadoras de Valores han tenido que extender la profundidad y alcance de la cobertura de su calificación, por lo que han llevado a cabo la compra de pequeñas compañías similares que a la larga pudieran convertirse en sus competidoras. De esta manera, las grandes

Calificadoras no sólo califican bonos a largo plazo de compañías americanas, sino una gran variedad de instrumentos de deuda como bonos municipales, valores de capital, programas a mediano plazo, colocaciones privadas, papel comercial, entre otros tantos. Recientemente, la calificación se ha aplicado a otros tipos de instrumentos de riesgo como los derivados, las reclamaciones de pago, hipotecas, etc.

Dada la fluctuación del capital en los mercados financieros internacionales que se produjo por el traslado de éste del sector bancario al mercado de capitales, las Calificadoras de Valores también se han proyectado hacia el extranjero. La calificación actualmente se usa en los mercados financieros de las economías más desarrolladas y en muchas de las economías emergentes. Con el aumento de la demanda de Calificadoras en países extranjeros, el número de sedes en el exterior se ha ido incrementando; esto aunado al hecho de que Calificadoras de otros países -como Canadá, Japón y Gran Bretaña- junto con las Calificadoras americanas, se han ido configurando como las más influyentes en el ramo.

5.2 MARCO JURÍDICO

Ahora, pasaremos a conocer la regulación que es aplicable a las Calificadoras de Valores en nuestro país, la cual se encuentra comprendida dentro de la Ley del Mercado de Valores en su Título XI Capítulo II.

Al respecto, la citada Ley en primer lugar nos señala que una Calificadora de Valores debe estar constituida bajo la forma de una sociedad anónima, desde nuestro punto de vista esto se debe a que dicha sociedad mercantil es la que en nuestro marco normativo se encuentra más ampliamente regulada y por lo tanto la que presenta un menor índice de problemas en este sentido.

Entre las funciones que la LMV marca como propias de toda Calificadora de Valores, señala textualmente "...el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación sobre la calidad crediticia de valores..." (Art. 334), pero estas actividades deben desarrollarse de forma habitual y profesional; es decir, no pueden realizarse únicamente por un periodo sino que debe ser una ocupación constante y que no cualquiera pueda llevar a cabo, sino únicamente la persona o institución -que es en este caso la Calificadora- que se ha especializado en ello y que debido a sus conocimientos y experiencia puede garantizar tanto la adecuada prestación del servicio objeto de contratación como determinada calidad en el mismo.

La Ley de mérito hace también mención de que la CNBV es el órgano facultado para autorizar o negar la constitución de una empresa de este tipo por lo que podemos entender que se trata de una facultad discrecional de dicha Comisión pues a su consideración y previo estudio puede o no otorgar dicha autorización. Cabe mencionar que esta última, por disposición legal, es intransmisible por lo que bajo ninguna circunstancia puede concederse a una sociedad y transferirse a otra para que opere como Calificadora de Valores.

Continuando con la autorización, debe necesariamente mediar solicitud por parte de la sociedad que pretenda operar como Calificadora de Valores en el país y a dicha solicitud deben adjuntarse ciertos documentos que lógicamente resultan necesarios para que la Comisión esté en posibilidades de valorar la viabilidad de la autorización. Dichos documentos son los siguientes:

1. El proyecto de estatutos de la sociedad.
2. Un listado de los accionistas, así como la indicación de consejeros, director general y principales directivos que se pretendan nombrar.
3. Su programa general de funcionamiento, que mínimamente debe contener los principios para su organización y una relación detallada de sus sistemas de información.
4. Los manuales internos, los cuales deben detallar el proceso a seguir para la calificación y sus aspectos más relevantes, como la escala y la interpretación de dicha calificación; así como los principios a seguir para divulgar dicha información al público y los medios por los cuales ha de llevarse a cabo.
5. Un bosquejo de código de conducta que ha de dirigir la conducta tanto de la empresa como del personal directivo y del que participa en el proceso de calificación, código que ha de guiarse por los lineamientos que a nivel internacional rijan al respecto.
6. Finalmente, toda aquella información y documentos adicionales que la Comisión solicite.

Debemos apuntar que cualquier modificación que la sociedad pretenda hacer a cualquiera de estos documentos debe estar previamente aprobada por la Comisión y para ello la LMV concede un término de diez días una vez que las mismas se han llevado a cabo; ya que de lo contrario, la Comisión podrá refutar las mismas cuando a su consideración estén en contra de lo establecido por la Ley.

Cabe señalar como dato interesante que anteriormente, específicamente el 17 de febrero del 2012 a través de la publicación en el DOF de las Disposiciones Aplicables a las Calificadoras de Valores hecha por la CNBV, además de lo anterior se requería a estas sociedades que a la solicitud acompañaran también lo siguiente:

- Listado de personal encargado de auditoría y cumplimiento normativo, y de elaboración y seguimiento de dictámenes; acompañando documentos que avalen su experiencia.
- Su programa general de funcionamiento.
- Dentro de los manuales internos, la división de las responsabilidades de cada una de las áreas que conformaran la sociedad, la descripción del proceso de calificación, las políticas para un apropiado manejo de la información, así como mecanismos de control interno de dicha sociedad.
- El código de conducta bajo el cual se regirá la Calificadora.

- El contrato de prestación de servicios o convenio al que han de sujetarse tanto las empresas Calificadoras como las emisoras de valores, mismo que entre su contenido ha de incluir:
 - La información que la Calificadora necesite para efectuar la calificación y el término para que la emisora la proporcione.
 - La responsabilidad de la emisora de remitir a la Calificadora la información que esta última le requiera en los plazos que se convenga y conforme a las condiciones económicas y financieras imperantes en el mercado, con el objeto de mantener actualizada la calificación respectiva.
 - La aclaración en el sentido de que la Calificadora no tiene responsabilidad alguna en el caso de que sea revisada la calidad crediticia de los valores en cuestión y que esto traiga consigo el alza o la baja de la propia calificación, además de cualquier efecto que esto pueda tener en la emisora.
 - La cláusula sobre confidencialidad de información.
 - La obligación a cargo de la Calificadora de informar en primera instancia a la emisora sobre la publicación o modificación de una calificación.
 - Finalmente, la motivación de la emisora para obtener los servicios de calificación en cuestión.

- Un estudio de viabilidad financiera, a efecto de determinar que mínimamente podía continuar operando durante un año calendario.
- Los planes a seguir en caso de contingencia financiera.
- Finalmente, el catálogo de productos que ofrecerán a sus clientes.

Estas cuestiones fueron obviadas por la Ley del Mercado de Valores. Suponemos que la razón por la cual no fueron contemplados estos documentos por la citada Ley, se debió a que estos aspectos formaban parte de la organización interna de la sociedad; pero es rescatable a nuestro punto de vista el revisar estas Disposiciones debido a que amplían las facultades de la CNBV con el fin de proteger los intereses de los inversionistas y del propio Mercado de Valores.

Ahora bien, la autorización que en su momento concede la CNBV no es permanente, ya que ésta puede ser revocada por dicha Comisión bajo dos supuestos:

- a) Que la Calificadora haya contravenido grave o reiteradamente lo dispuesto por la LMV, o
- b) Que la Calificadora quiebre o que se pretenda disolver y liquidar.

Únicamente bajo alguno de estos supuestos es que puede retirarse a una Calificadora de Valores su autorización para operar como tal, esto al decir de la LMV. Por su parte, las Disposiciones de la CNBV prevén también como causas de revocación:

1. Que la Calificadora lleve a cabo alguna de las actividades señaladas por el artículo 92 de la Ley de Instituciones de Crédito, y
2. Si dicha sociedad presta sus servicios inapropiadamente o si deja de hacerlo por más de seis meses, sin que exista justificación alguna para ello.

Con respecto al código de conducta de la Calificadora de Valores, la Ley concede a la Comisión la facultad para dictar lineamientos que como mínimo ha de seguir dicha sociedad en la elaboración de ese código, sin dejar a un lado lo que las normas o prácticas internacionales dicten al respecto. Esto lo ha de hacer la Comisión a través de normas de carácter general.

Por otro lado, la LMV señala claramente que absolutamente ninguno de los altos funcionarios de la sociedad o del personal que participa en el proceso de calificación crediticia de valores, puede bajo ninguna circunstancia ser accionista en aquellas empresas a las cuales califican, ya sea de forma directa o indirecta; así como tampoco ostentar cargo alguno dentro de los cuerpos consultivos o de mando de dichas empresas. Y para asegurarse que lo anterior no tendrá lugar, la Ley dispone a continuación que dado el caso, la Calificadora de Valores no puede de ninguna manera proporcionar sus servicios a estas empresas ya que de lo contrario se estaría ante la presencia de un conflicto de intereses.

En este mismo tenor, las citadas Disposiciones de la CNBV de febrero del 2012 establecen además que la Calificadora de Valores no debe de ninguna

manera depender económicamente ni de la emisora ni de persona alguna que se relacione con esta, al momento de celebrar el contrato respectivo ni durante el tiempo que dure éste. Aun así, se deja a criterio de la Comisión el hacer alguna excepción en este sentido cuando medie causa justificada para ello.

En relación a la divulgación de información sobre la calificación de ciertos valores y su modificación o cancelación, la Ley indica que ha de hacerse del conocimiento público únicamente por los medios que la propia Comisión haya autorizado previamente y en caso de no hacerse así, se sancionará administrativamente a la empresa Calificadora. Otro aspecto relevante lo constituye precisamente el hecho de que también la Comisión determina la información que las emisoras han de proporcionar a las Calificadoras de Valores, respecto de su estado financiero, su administración y sus operaciones.

En este sentido, las Disposiciones emitidas por la CNBV del 17 de febrero del 2012 señalan además que esa divulgación ha de hacerse el mismo día en que ocurra cualquiera de los actos mencionados y que se debe dar a conocer al público el nombre o denominación de la emisora, la clave de la emisión, el tipo de emisión, el plazo y el monto autorizado, la fecha de calificación inicial y cualquier otra información importante que se halla empleado para su determinación. Además de esto, se menciona que dicha información ha de remitirse a la Vicepresidencia de Supervisión Bursátil de la CNBV, a través de un ejemplar impreso, a la BMV y en ese mismo momento, al público en general pero a través de un sistema electrónico de envío y difusión que de antemano debe autorizar la

propia Comisión. A todo esto, se suma el hecho de que al hacer pública la calificación, la Calificadora ha de mencionar que la bondad del valor o la solvencia de la emisora están sujetas a modificación y que por esto dicha calificación necesariamente ha de verse afectada, ya sea a la alza o a la baja, y que esta circunstancia de ninguna manera es responsabilidad de la Calificadora.

Por otro lado, la multicitada Ley establece como una obligación de las Calificadoras de Valores el preservar por un periodo de cinco años cualquier información o documento que tenga relación o se haya empleado durante el desempeño de sus actividades, tales como precios actualizados, la valuación de los instrumentos financieros que manejan y la información respecto de las variables que emplean en sus diversos cálculos, por citar algunos ejemplos.

Finalmente, la LMV señala que a la Comisión le corresponde autorizar o no la fusión o escisión de las Calificadoras de Valores, lo cual ha de ser objeto de estudio y valoración por parte de dicha Comisión a fin de determinar lo conveniente y lo útil de cualquiera de estas operaciones, pero siempre pensando en el beneficio o afectación que esto representaría tanto para inversionistas como para las propias emisoras.

Hemos de citar nuevamente las Disposiciones dictadas por la CNBV en 2012, ya que las mismas desde nuestro punto de vista abarcan aspectos que en gran medida son importantes. A saber:

Dichas Disposiciones señalan, además de todo lo ya expuesto, como una obligación de las Calificadoras de Valores hacer entrega de lo siguiente:

- ~ Información mensual que contenga una lista de las calificaciones que se hayan otorgado, sus altas y bajas y cualquier modificación que han sufrido en el periodo que se esté informando, en el formato que la propia Comisión proporciona para ese efecto y dentro de los primeros cinco días hábiles del mes inmediato siguiente al que corresponda dicha información.
- ~ Estados financieros correspondientes a los meses de marzo, junio y septiembre dentro del mes inmediato siguiente; y su balance general y cualquiera otro estado de contabilidad del ejercicio en cuestión dentro de los sesenta días naturales siguientes al cierre del mismo.
- ~ Para terminar, cualquier dato, informe, registro, libro de actas, auxiliares, documento, correspondencia y en general cualquier información que la CNBV requiera a la Calificadora, y de igual forma permitir a esta última el acceso a todas las instalaciones de dicha Calificadora.

Por último, estas Disposiciones autorizan a la Comisión para suspender los servicios de calificación de valores de un emisor cuando estime que existe un conflicto de intereses, y para suspender la publicación de la información a que están obligadas las Calificadoras en caso de considerar que la misma es inexacta, oscura o genera competencia desleal con otras empresas similares.

Pues bien, ya hemos analizado la regulación que en nuestro país se aplica a las Calificadoras de Valores, pero con el fin de enriquecer en alguna medida la legislación mexicana, nos permitiremos hacer una comparación con la legislación chilena, en concreto la Ley N° 18045 de octubre de 1981 y vigente a la fecha, pues al ser también un país latinoamericano que de cierta manera tiene una situación similar a la de nuestro país, desde nuestro punto de vista contempla aspectos importantes que necesariamente debemos conocer.

Así, comenzaremos por mencionar que dentro de su contenido, la Ley N° 18045 señala que el único objeto de clasificación para las Clasificadoras de Riesgo -como se denominan en ese país- lo constituyen los valores de oferta pública, pero la Superintendencia de Valores y Seguros podrá autorizar a dichas Clasificadoras la realización de otras actividades complementarias (Art. 71).

Respecto de los emisores de títulos representativos de deuda, la ley chilena les impone como obligación el contratar los servicios de dos Clasificadoras de Riesgo diversas e independientes entre ellas para que, a costo del emisor, clasifique de manera continua e ininterrumpida dichos títulos. Y para quienes emiten títulos representativos de capital o de fondos de inversión, se deja a su arbitrio el clasificar esos títulos (Art. 76).

Continuando con la clasificación de valores, la Superintendencia puede nombrar a una Clasificadora de Riesgo para que clasifique los valores de un

emisor en específico, y este último deberá correr con los gastos que por ello se generen (Art. 77).

En relación con las personas que no pueden tener ninguna intervención ni en la Clasificadora de Riesgo ni durante el proceso de clasificación, la Ley N° 18045 hace un listado de todas aquellas personas que están impedidas para ello. Por citar algunos ejemplos tenemos a menores de edad, personas condenadas por delito grave que merezca pena aflictiva o de inhabilitación perpetua, funcionarios del Banco Central de Chile o de la Superintendencia mencionada, bancos, bolsas de valores, entre otros (Art. 79).

Referente a los ingresos percibidos por una Clasificadora de Riesgo, como máximo el 15% del monto total de los mismos puede provenir de un solo emisor o grupo de empresas por la clasificación de sus valores, pero esto sólo a partir del tercer año de funcionamiento de la Clasificadora (Art. 82 bis).

Una diferencia que existe entre la citada ley chilena con la LMV de nuestro país radica en el hecho de que en Chile, la emisora de forma voluntaria ha de proporcionar información a la Clasificadora para que ésta revise continuamente la clasificación otorgada a los valores de la misma (Art. 84); en cambio, en nuestro país ésta constituye una obligación para la Calificadora de Valores.

Por otro lado, en la legislación chilena queda estrictamente prohibido para cualquiera con acceso a información confidencial de las sociedades clasificadas, el servirse de dicha información para alcanzar algún provecho económico de

cualquier clase, ya sea para sí o para otra persona o personas. Si se llega a dar este supuesto, quien haya obtenido esa ganancia debe enterar al emisor la misma en su totalidad, y puede esta persona ser demandada para efectos de indemnización por quien se haya visto perjudicado por su actuación (Art. 85).

Otro aspecto rescatable de la Ley N° 18045 es el que dentro de su artículo 88 indica el tratamiento que han de recibir los títulos representativos de deuda en cuanto a las cuestiones que han de ser objeto de análisis por parte de la clasificadora, e igualmente lista la clasificación bajo la cual ha de guiarse esta última en el desarrollo de su actividad; es decir, la propia ley marca las categorías que en la clasificación de estos títulos ha de adoptarse y como ejemplo de ello mencionaremos la categoría AAA en instrumentos a largo plazo, en la cual se comprenden aquellos títulos que cuentan con una alta capacidad de pago tanto del capital como de los intereses respectivos dentro del término convenido, y que ningún cambio en el emisor o en la economía misma los afectará significativamente; de los instrumentos a corto plazo, podemos citar el Nivel 3 (N-3), donde se encuentran títulos que son suficientemente pagaderos del capital y de los intereses en los plazos pactados, pero a los cuales algún cambio en el emisor o la economía en general, puede llegar a debilitar.

Por su parte, las acciones se clasifican en relación a la solvencia del emisor, la información que éste proporcione y algunos otros aspectos que infieran algún cambio durante el proceso de clasificación; y pueden ser de primera o segunda clase o sin información suficiente.

Para concluir, debemos resaltar que en Chile la Superintendencia de Valores y Seguros, junto con otras autoridades, establecen los procedimientos para la clasificación de valores y las clasificadoras deben ajustarse a dichos procedimientos y demás instrucciones que emita dicha Superintendencia. En cambio, en México esta cuestión se deja en manos de las Calificadoras y únicamente se señalan algunos aspectos que dentro de dicho proceso de calificación han de contemplarse, como la forma en que dicha sociedad debe obtener la información necesaria de la emisora o la metodología para la evaluación de los títulos respectivos.

Así pues, vemos que dentro de la ley mexicana en su conjunto, las normas que existen y que se aplican a las Calificadoras de Valores no son del todo erróneas, pero sí insuficientes. Es en este sentido hacia donde se dirige la propuesta que más adelante se hará en este trabajo.

5.3 FUNCIONAMIENTO INTERNO

En lo que respecta a la manera en cómo operan las Calificadoras de Valores al momento de recibir una emisión y comenzar el proceso de calificación, debemos señalar que para este efecto, la Calificadora cuenta con lo que se denomina “comité calificador”.

Este comité es un órgano dentro de la Calificadora que tiene a su cargo el disponer la calificación correspondiente a cada emisión que sea sometida a su consideración en base a la información que previamente ha sido proporcionada por la emisora para este efecto. La calificación que dicte el comité deberá haber sido aprobada por la totalidad de los miembros del mismo, ya que no hay lugar a votos en contra o posiciones neutrales pues se trata de un análisis que conjuntamente han de realizar los miembros.

Dicho comité se reúne regularmente, por lo general las reuniones se llevan a cabo cada semana pero hay ocasiones en que pueden hacerlo con mayor frecuencia, según se requiera. Por último, este comité no deja de funcionar una vez que ha emitido la calificación respectiva sino que da un posterior seguimiento a la emisora, pues como se pueden producir cambios en esta última que lleguen a afectar a la misión, la calificación puede variar.

También, las Calificadoras cuentan con un “analista responsable”, el cual se encarga de revisar el desarrollo de la emisora en sus aspectos financiero y económico, con un margen de 5 años atrás. También este analista debe tener pleno conocimiento de la clase de instrumento que emitirá la empresa en cuestión y las características que dicho título presenta. Finalmente, el analista responsable debe revisar a fondo la calificación que se ha otorgado a la emisora cada 3 meses.

5.4 LA CALIFICACIÓN BURSÁTIL

Ahora pasaremos a estudiar uno de los aspectos más importantes y vitales dentro de las actividades que realizan las Calificadoras de Valores y que lo constituye precisamente la calificación, objeto central de su labor.

5.4.1 CONCEPTO

Para comenzar partiremos de lo que es una calificación en un sentido amplio, así nos encontramos con que una calificación a grandes rasgos hace referencia a todo un procedimiento de análisis o estudio integral de cierta información, apreciándola en su conjunto ya sea cualitativa o cuantitativamente, y que da como resultado una puntuación o expresión numérica o de otra clase dentro de una escala previamente establecida, situándola en una posición o nivel en esta última en base precisamente a ese resultado.

Ahora bien, en razón de lo anterior, avocaremos este concepto a la materia bursátil. De esta manera, entenderemos por calificación bursátil a esa apreciación y valoración que realizan las Calificadoras de Valores, ya sea de empresas propiedad de particulares o de organismos o empresas que pertenezcan al gobierno, respecto de los instrumentos financieros que cualquiera de éstas emitan y que circulen en el mercado respectivo, a fin de determinar su capacidad de pago

en los plazos pactados y los consecuentes riesgos que esto implica para los inversionistas.

Pero existe una diferencia cuando hablamos de la calificación de un título representativo de deuda y uno representativo de capital. En el primer caso, la calificación se abocará a la solvencia y la consiguiente capacidad que posea el emisor para hacer frente a las obligaciones que de dichos títulos derivan y en las condiciones establecidas. En el segundo caso, la calificación hace referencia a la posibilidad que existe de que el emisor cubra las expectativas de quienes adquirieron sus títulos en lo referente a que su valor a largo plazo se mantenga.

5.4.2 ELEMENTOS

La calificación bursátil se integra por diferentes cuestiones, todas ellas provenientes de la información que la empresa emisora remite a la Calificadora de Valores. Los principales factores de la calificación pueden dividirse en dos rubros: los de carácter cualitativo y los de índole cuantitativa.

Dentro de los aspectos cualitativos, se encuentra el contexto económico en el cual se desenvuelve la emisora, la manera en que se conforma su administración y cómo ésta se lleva a cabo, las técnicas que emplea dentro del mercado, cuáles son sus productos y la calidad de los mismos, el desarrollo y avance tecnológico de la empresa, entre otra información que haga posible el

tener un panorama amplio pero exacto que permita distinguirla de otras de su misma clase.

En lo que se refiere a los aspectos cuantitativos, se habla de su trayectoria en el mercado desde que comenzó a funcionar, sus políticas financieras, el monto de su capital y los recursos -materiales, financieros y humanos- con los que cuenta, su rentabilidad, sus proyectos y estimativas a futuro, la suficiencia de flujo de sus activos, su flexibilidad financiera; es decir, todos aquellos datos que permitan conocer el estatus actual de la empresa en el mercado y que sirvan de parámetro para determinar su capacidad para cumplir con lo pactado dentro de los títulos que ha emitido en los plazos establecidos.

Además de todo lo anteriormente establecido, dentro de la calificación también se habla propiamente del valor al cual se califica ya que necesariamente la Calificadora debe conocer las características de dicho título y la liquidez que el mismo posea, para estar en condiciones de dictar una calificación que se ajuste tanto a las circunstancias que rodean a la empresa como al valor mismo, en beneficio siempre del público inversionista.

5.4.3 FUNCIÓN

Es indiscutible que la calificación bursátil hoy día desempeña un papel fundamental dentro de este sector debido en gran medida a las condiciones que en la actualidad imperan en el mercado financiero y la manera en que ha venido

cambiando la forma de negociar, pues ahora muchas de las negociaciones se realizan mediante diversos instrumentos financieros que brindan a los inversionistas y a los emisores una forma diferente pero útil para incrementar sus recursos económicos.

En este contexto, nos encontramos que la calificación bursátil viene a ser una cuestión básica para estos sujetos y para el mercado en general, ya que brinda un enfoque acerca del grado de riesgo que existe respecto de un valor determinado y esto, en la mayoría de las veces, se reporta en un beneficio para los inversionistas ya que pueden basar sus decisiones de compra o venta precisamente en la opinión que las Calificadoras de Valores hacen de esos instrumentos y esto les permite en gran medida evitar negocios que tal vez pudieran afectarlos de forma considerable.

En este punto debemos tener muy claro que, si bien la calificación no constituye una recomendación para adquirir o vender tal o cual valor, es preciso tomar en consideración que si estas instituciones no revisan la calidad ni la veracidad de la información que reciben de las emisoras, luego entonces no están en condiciones de emitir ninguna calificación.

En pocas palabras, si el hecho de que un valor reciba determinada calificación no quiere decir que con ello se garantiza su posterior pago o que se mantendrá su valor con el tiempo con la justificación de que en el Mercado de Valores todo se basa únicamente en probabilidades y en la astucia y habilidad de

los inversionistas, la calificación de valores no tiene entonces razón de existir pues puede tratarse de una opinión sin bases previamente analizadas y verificadas. Es cierto que la adquisición o enajenación de un valor queda únicamente a criterio del inversionista mismo, pues la calificación figura sólo como un criterio ajeno que puede o no ser seguido por éste; pero también lo es el hecho de que las Calificadoras de Valores saben bien cuan necesario resulta su servicio para el Mercado de Valores y por este hecho deberían prestar más atención a la labor que realizan.

En otro orden de ideas, cabe mencionar que la calificación no sólo beneficia a los inversionistas sino también a las emisoras ya que al obtener una buena calificación esto puede redundar en un mayor financiamiento, mayor acceso a mercados, reducción de endeudamiento, por citar algunos ejemplos. Además, las emisoras pueden ver a la calificación como una forma de autoevaluación que les permitirá conocer las áreas en las cuales deben mejorar o hacer evidentes los cambios que han de hacerse en la empresa.

5.4.4 CRITERIOS DE CALIFICACIÓN

Los aspectos que una Calificadora de Valores toma en cuenta al momento de calificar determinada emisión, en términos generales, se puede seccionar en tres grupos: Financieros, Administrativos y Jurídicos.

Tratándose de los aspectos financieros de la emisora, la Calificadora analiza la situación financiera de la misma a través de sus estados financieros, ya que éstos son un reflejo fiel de dicha situación, lo que permite a dicha Calificadora determinar las condiciones en las cuales se encuentra la emisora en el aspecto económico, que desde luego puede llegar a afectar a la emisión en cuestión. Esto se requiere llevar a cabo a través del llamado Boletín B-10³¹, emitido por el Colegio de Contadores Públicos, en el cual la información de los estados financieros se actualiza en base a la inflación³² existente en el momento; es decir, los efectos que esta última tenga sobre la información financiera de la emisora.

Dentro de los aspectos administrativos, la Calificadora de Valores se avoca a la organización de la emisora, la manera en cómo funciona y opera, en cómo destinan sus recursos, el tamaño de la misma, el crecimiento y desarrollo que tiene planeada la empresa, la cantidad de empleados que posee, la calidad de los miembros del consejo de administración, entre otras cuestiones que se relacionan con el funcionamiento interno de la emisora.

Finalmente, en lo que es el aspecto jurídico, la Calificadora se encarga de revisar en primer término que la emisora se encuentre legalmente constituida, el contenido de su acta constitutiva, identificar quién o quiénes son los representantes legales de la empresa, las reformas que haya sufrido dicha acta, para luego revisar la cuestión laboral, a fin de evitar cualquier inconveniente que

³¹ Instituto Mexicano de Contadores Públicos. *NIF B-10 Efectos de la Inflación*. Recuperado el 29 de septiembre de 2011 en <http://www.uady.mx>

³² Ver Glosario.

más tarde pudiera afectar la imagen de la emisora en el Mercado de Valores pues esto desde luego que repercutiría en el valor de la emisión.

Estos son pues los criterios genéricos que toda empresa Calificadora ha de revisar antes de emitir una calificación sobre alguna emisión, ya que son cuestiones que lógicamente comprometen la reputación tanto de la Calificadora como de la emisora misma, por lo cual se requiere que esta última sea transparente en la información que brinda a aquélla.

5.4.5 DICTAMEN SOBRE LA CALIDAD CREDITICIA

Éste es el nombre que recibe el documento por el que la Calificadora asigna determinada calificación a la emisión de que se trate. El contenido considerado como básico de este dictamen es el que a continuación se indica:

1. Nombre, denominación o razón social de la emisora.
2. Reseña a grandes rasgos de la emisión calificada.
3. Especificación de los aspectos más relevantes de la situación financiera de la emisora.
4. Mención de los riesgos a los que la calificación se encuentra sujeta, como lo serían por ejemplo los ciclos económicos.
5. Descripción de la principal actividad que realiza la emisora.

6. Indicación de los aspectos internos de la empresa en relación con su funcionamiento, las operaciones que lleva a cabo, sus instalaciones, su posición en el mercado, proyecciones, entre otros.
7. Mención de los soportes que adicionalmente se agregan a la emisión.
8. Alusión a los rubros más importantes de los estados financieros de la empresa.
9. Señalamiento de los indicadores financieros que reflejen la situación de la emisora y por lo tanto de la emisión a través del tiempo, como lo son la productividad y la liquidez, por mencionar algunos.
10. Relación de calificaciones.

Este dictamen bien puede variar en su contenido de una Calificadora a otra pero en esencia comprenden lo mismo, pues como vemos hemos mencionado aspectos que de ninguna manera pueden faltar en ninguno de ellos.

5.5 EL PROCESO DE CALIFICACIÓN

Iniciaremos por retomar algunos aspectos en torno al proceso de calificación que en párrafos anteriores mencionamos. Entonces, tenemos que las Disposiciones emitidas por la CNBV en febrero del 2012 indican que mínimamente dicho proceso deberá comprender la escala y nomenclaturas empleadas, así

como su interpretación y la metodología y políticas a seguir para el otorgamiento de la calificación respectiva.

Ahora bien, tomando como referencia en este punto la legislación costarricense, dentro del Reglamento sobre Calificación de Valores y Sociedades Calificadoras de Riesgo del 11 de septiembre del 2009 se señala que dentro de la metodología que dichas sociedades empleen para la calificación, debe indispensablemente señalarse además:

1. El tipo de entidad, producto o valor que se calificará.
2. Los objetivos de la metodología empleada así como una descripción de la misma, según sea el producto, valor o entidad objeto de la calificación.
3. Una explicación del proceso total de calificación desde que se contratan los servicios de calificación hasta que se asigna la calificación correspondiente, así como de las variables que se emplearon en ésta última, tanto cualitativas como cuantitativas.
4. Las fuentes de información que se requieran para el análisis del riesgo.

Así, al respecto podemos manifestar que la metodología que se emplea dentro del proceso de calificación varía según la Calificadora, pero no se trata de una disparidad sumamente evidente ya que todas las Calificadoras de Valores siguen en general lineamientos similares y se ajustan al entorno internacional, por

lo que ante todo se procura garantizar la calidad y credibilidad de dicho proceso así como de su resultado.

Pasando a la manera en que este proceso de calificación se lleva a cabo, es posible señalar que a grandes rasgos se lleva a cabo como sigue:

En primer lugar, la emisora debe celebrar una asamblea extraordinaria de accionistas en la cual se acuerde la emisión de acciones para su venta en el Mercado de Valores y esta determinación debe ser aprobada por los accionistas que representen la mitad del capital social, de esto debe levantarse el acta respectiva. En segundo término y acordada la emisión de acciones, la emisora se pone en contacto con la Calificadora y, una vez que ésta última corrobore que la asamblea efectivamente se llevó a cabo y que el acuerdo es apegado a Derecho, celebran el contrato respectivo. Luego, la Calificadora concierta una cita con el consejo de administración de la emisora, en atención a la información preliminar suministrada por la misma, en los días siguientes para visitar las instalaciones de la empresa y en dicha junta es recomendable que se encuentre el personal directivo de las distintas áreas de dicha empresa con la finalidad de que hagan del conocimiento de la Calificadora los aspectos más relevantes de cada una de ellas. Posteriormente y concluida la reunión, la Calificadora analiza toda la información obtenida y se asigna a un comité con el objetivo de que, en base al análisis ya realizado, otorgue la calificación correspondiente. Acto seguido, se notifica a la emisora de la calificación obtenida y ésta puede o aceptar la calificación o aportar más información a la Calificadora con la finalidad de aumentar la misma.

Debido a que la calificación debe mantenerse en tanto se encuentre vigente la emisión respectiva, la emisora adquiere la obligación de allegar periódicamente a la Calificadora la información necesaria para ese fin pues como no se trata de una calificación fija, ésta puede llegar a modificarse en base a los cambios que se susciten en cualquiera de los factores que fueron analizados dentro del proceso en cuestión.

5.6 EL PRINCIPIO DE INFORMACIÓN

Es bien conocido el dicho que reza “información es poder”, pues bien, dentro del Mercado de Valores esto constituye una realidad palpable ya que el flujo constante de información en dicho mercado resulta indispensable para todos los sujetos que en él intervienen.

Si quienes participan en este mercado no conocen las cuestiones que circundan alrededor de la oferta de valores y su demanda, los valores mismos, entre otras, es impensable que dichos participantes puedan llegar a actuar ante tal falta de conocimiento pues cada uno de ellos busca sobre todo asegurar sus recursos, de tal manera que será sumamente baja o incluso nula la participación tanto de emisores como de inversionistas.

En este tenor, encontramos que la información dentro de este mercado no tiene más límites que el poseer información completa y apropiada sobre distintos aspectos del mismo mercado.

Es la circulación de esa información la que provee de dinamismo al Mercado de Valores, razón por la cual esa información que se maneje en el mercado no solamente debe ser bastante en cantidad sino que entre mayor sea la calidad y veracidad de la misma, se puede hablar de un verdadero desarrollo de este mercado.

Pero no debe tratarse de simplemente un montón de información al azar sino que ésta debe referirse: a) Al mercado, para que el público conozca de forma general la manera en que éste funciona; b) A los valores, sus características, rendimiento, liquidez, mecanismos de circulación, precio, entre otros; c) A las emisoras, su nombre o denominación, giro, posición en el mercado, trayectoria, por citar algunos; d) A los intermediarios, quiénes son y qué actividades desempeñan dentro del mercado, su reputación, etc.; e) A otras entidades que también participan en el mercado, como proveedores de precios y Calificadoras de Valores; y f) A las operaciones que tiene lugar en este mercado, en qué consisten y como se llevan a cabo.

Toda esta información, en conjunto, se constituye como un elemento indispensable para todos los que participan en alguna medida dentro del Mercado

de Valores y se convierte por fuerza en un principio fundamental dentro del funcionamiento de éste.

Una vez desarrollado este capítulo y con el conocimiento que hasta este momento hemos adquirido, es que podemos decir que las Calificadoras de Valores se han transformado en una herramienta esencial dentro del mercado financiero de cualquier país ya que esta clase de empresas contribuyen en gran medida a propiciar la transparencia y el adecuado uso de la información dentro del mercado respectivo, facilita la toma de decisiones para los inversionistas, permite a las emisoras hacerse de la financiación suficiente para continuar operando, entre otras cuestiones.

CAPITULO 6 PROBLEMÁTICA EN LA SITUACIÓN ACTUAL DE LAS CALIFICADORAS DE VALORES

Dentro de este que es el último Capítulo de nuestro trabajo de investigación, pasaremos a presentar el motivo que originó este trabajo, como lo es la problemática que se ha presentado en torno a las Calificadoras de Valores y para ello haremos referencia, en primer lugar, a la situación que se ha suscitado en los mercados financieros mundiales a partir de una crisis que comenzó en Estados Unidos entre los años 2007 y 2008, para luego esparcirse por el resto del mundo.

Así, finalizaremos este Capítulo con un estudio de toda esta información y con algunas observaciones, desde un punto de vista particular, lo que nos llevará más adelante a reforzar una propuesta con la que pretendemos ante todo dar solución en cierta medida al problema que se presenta en torno a estas empresas.

Iniciaremos retomando un poco del capitulado del presente trabajo, donde nos referimos al objeto central de esta investigación: las Calificadoras de Valores. En este sentido, mencionamos el desarrollo que a lo largo de los años han tenido esta clase de empresas y sorprendentemente nos remontamos al siglo XIX cuando en un inicio pensábamos que se trataba de una figura propia del siglo XX;

y así nos dimos cuenta de que fue en la nación norteamericana donde aparecieron por primera vez las Calificadoras de Valores, para posteriormente expandirse a nuestro país.

De la misma forma, tratamos lo referente al marco jurídico aplicable a estas empresas, mismo que encontramos en el Título XI Capítulo II la Ley del Mercado de Valores, a partir de su artículo 334; y tras en análisis realizado a dichas normas y la posterior comparación de su contenido con la legislación chilena en la materia, saltaron a la vista algunas de las deficiencias que presenta nuestra legislación en torno a estas instituciones y que sin duda han sido factor determinante en la situación que afrontamos.

Como podemos observar, son amplios los conocimientos que hemos ido adquiriendo a lo largo de este trabajo y es en base y gracias a dicho aprendizaje que estamos en las condiciones adecuadas para continuar y hablar ahora de todo el contexto del sin número de circunstancias que desencadenaron la crisis económica del 2008 y que no hemos logrado superar del todo, haciendo desde luego mayor énfasis en lo que se refiere a las Calificadoras de Valores.

En este último Capítulo de nuestro trabajo de investigación, el Capítulo 6, haremos una reseña sobre la situación que atravesó la economía mundial y el sector financiero en particular en 2008, analizando a fondo el papel que los diversos actores jugaron dentro de la crisis económica que hoy día continua afectándonos. En este sentido, resulta imprescindible hacer hincapié en la función

que desarrollaron específicamente las Calificadoras de Valores y la posición que en su momento éstas adoptaron, ya que desde el punto de vista de muchos especialistas fueron las Calificadoras de Valores uno de los principales responsables de esta debacle financiera, poniendo en tela de juicio no sólo la manera en cómo llevan a cabo su actividad sino la calidad de sus calificaciones y la solvencia moral de las empresas en sí.

Así entonces, nos referiremos en primera instancia a lo acontecido en el país vecino, EUA, y para comenzar diremos que esta crisis no surgió de la noche a la mañana sino que, como lo veremos más adelante, se sentaron irremediablemente sus bases muchos años atrás. Estamos hablando de alrededor de los años 60's, tiempo en el cual la doctrina capitalista tan altamente defendida por sus seguidores coordinaba la política tanto monetaria como fiscal de la nación. Dicha doctrina pugnaba y requería que el presupuesto del que pudiera disponer el gobierno fuera balanceado, una moneda fuerte y avalada por oro y un comercio internacional en donde los factores económicos se mantengan en equilibrio. En las siguientes décadas, estos fundamentos comenzaron a ignorarse y desatenderse por parte de los distintos actores económicos, lo que llevó a un capitalismo diverso que se regía por principios muy diferentes.

Para finales de la década de los sesentas, la guerra que se suscitó en Vietnam junto con la ideología de Lyndon Johnson -"igualdad de oportunidades y alta calidad de vida para todos los ciudadanos norteamericanos-, trajeron consigo que los gastos generados por el gobierno estadounidense se incrementaran,

superando así los ingresos del mismo. Esto se debió a que gran cantidad de moneda americana se encontraba fuera del país vecino, debido a los desmesurados gastos del gobierno y las inversiones que realizaban empresas estadounidenses en el exterior. Posteriormente, los gobiernos de los países del exterior empezaron a intercambiar dólares por oro ya que éste había sido un acuerdo que se adquirió durante la Conferencia Monetaria y Financiera de las Naciones Unidas que tuvo lugar en la línea hotelera Bretton Woods en New Hampshire en 1944, pero frente a la nueva demanda del preciado metal los funcionarios norteamericanos se sobresaltaron ante la rapidez con que las reservas de oro de Estados Unidos comenzaban a terminarse.

Así que durante el periodo gubernamental de Richard Nixon, EUA dejó de cumplir los compromisos adquiridos en Bretton Woods en lo referente a intercambiar dólares por oro a otros países, desapareciendo con ello la relación oro-dólar. Por lo cual, en la actualidad el dólar no se encuentra respaldado por oro lo que implica que su valor intrínseco está por debajo de su valor nominal. Con esto, se terminó con el segundo de los lineamientos del capitalismo de los años 60's.

Finalmente y como consecuencia de la desaparición de los dos principios anteriores, el equilibrio en el mercado también dejó de existir. El gasto excesivo del gobierno norteamericano estimuló de sobremanera la economía de aquél país e impulsó las importaciones también en exceso. Ya que la relación entre el dólar y el oro se había dejado atrás, Estados Unidos tenía la capacidad de financiar a

través de dólares de papel los gigantescos déficits generados por la diferencia que existía para ese entonces entre sus importaciones y exportaciones, ya que las primeras superaban a las segundas. Para el 2006, la cuenta corriente norteamericana se encontraba en números rojos y su déficit ascendía alrededor de 800 mdd al año; fue precisamente este déficit junto con el crédito que lo sufragaba, lo que ocasionó un desequilibrio en la economía a nivel mundial al permitir la existencia de inestabilidades absurdas que comenzaron a repercutir en años posteriores.

Posteriormente y ya sin ninguno de los lineamientos sentados por la doctrina capitalista de décadas atrás, ante una posibilidad de obtener mayores ganancias, cualquier operación financiera por más arriesgada que fuera resultaba altamente atractiva, dado que el dólar se desvinculó del oro, la Reserva Federal para ese entonces ya no tenía poder alguno sobre el crédito y la línea que existía entre este último y el dinero, comenzó a desaparecer. Las obligaciones de las dos más grandes empresas hipotecarias de los Estados Unidos -propietarias de casi la mitad de ese mercado-, Freddie Mac y Fannie Mae, se elevaron a más de 5 billones de dólares, lo que es alarmante si tenemos presente que el valor total de las garantías concedidas por dichas empresas asciende a 12 billones de dólares aproximadamente; pero para comprender mejor la situación, debemos conocer qué es lo que estas empresas hacían: pues bien, las hipotecarias que mencionamos se dedicaban a dar financiamiento dentro del mercado de la vivienda pero los préstamos no se otorgaban directamente a quienes compraban

las viviendas, sino que adquirirían toda hipoteca previamente aprobada por las entidades prestamistas para luego ofrecerlas a los inversionistas. A través de estas operaciones estas últimas se hacían de los recursos necesarios para hacer frente a la demanda que tenían esos préstamos hipotecarios por el público inversionista, esta relación entre prestamistas e inversionistas traía como resultado la distribución de dinero a un costo menor. Es en este punto donde aparecieron las hipotecas *subprime*, en las cuales se concedían préstamos hipotecarios a personas altamente riesgosas pero como el riesgo era más alto la lógica hacía pensar que igual sería la ganancia que se obtendría; y para asegurar que las empresas que transaban con estos instrumentos financieros no perderían su inversión, o se aumentaban los intereses o se gravaba la propiedad en cuestión.

Ahora bien, las hipotecas *subprime* fueron puestas a disposición de una gran cantidad de consumidores a los que se les ofrecía la posibilidad de “renegociar” los intereses en caso de que éstos aumentaran, así que estos instrumentos crediticios derivados³³ comenzaron a multiplicarse y su demanda llegó hasta un 20%, por lo que en teoría llegaron alrededor de un valor de 600 billones de dólares. Estos instrumentos fueron presentados al público por diversas instituciones de préstamo, incluso por bancos, pues veían en ellas rendimientos sumamente atractivos, luego éstas negociaron con las Calificadoras de Valores y

³³ Remitirse al Glosario.

cuando esos títulos fueron calificados como altamente pagaderos, los pusieron en venta a las grandes hipotecarias y éstas a su vez a los inversionistas

Enseguida, ante la posibilidad de grandes utilidades y como la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) mantuvo durante todo ese tiempo una tasa de referencia³⁴ mínima, desde luego que la oferta era sumamente elevada para el mercado así que el valor de las viviendas que amparaban las hipotecas *subprime* comenzó a bajar, por lo que para las instituciones prestamistas dejó de ser rentable el negociar nuevamente los intereses de las hipotecas. Por otro lado, quienes tenían hipotecada su vivienda al ver que ésta comenzaba a depreciarse, dejaron de pagar intereses y por consiguiente la hipoteca, ya que perderla era mucho más beneficioso que continuar pagando altos intereses.

Posteriormente, las instituciones prestamistas comenzaron a trasladar los derechos sobre las mismas a terceras partes como documentos de inversión denominados *Mortgage Backed Securities* (MBS), que eran bonos cuyos respaldos era precisamente las hipotecas. Como eran tan grandes los beneficios que los prestamistas obtenían con las hipotecas, llegaron al punto de no requerir información alguna y simplemente otorgaban la hipoteca.

Hecho esto, las entidades de préstamo trasladaban los títulos a grandes corporaciones del corazón económico norteamericano, como Bear Stearns, empresas que aminoraban las deudas y ponían dichos títulos a disposición de sus clientes con la apariencia de tratarse de propiedades con una gran valía. Pero

³⁴ Ver Glosario anexo.

ante la inflación que se estaba generando en la economía norteamericana, la Fed decidió aumentar las tasas de interés³⁵ –llegando a un 5.25%-, lo que trajo consigo que el crédito se encareciera y por consiguiente que disminuyera la demanda de vivienda cuando la oferta era demasiada, luego comenzaron a dejar de pagarse las hipotecas y a aumentar la morosidad y los juicios de embargo, lo que se convirtió en un grave problema para las grandes hipotecarias pues ellas debían responder ante la falta de pago pero ya era muy tarde pues sus deudas ascendían a 5 billones de dólares y desde luego que su valor de 12 billones no resultaría suficiente y en consecuencia se irían a la bancarrota, dejando a innumerables inversionistas, constructoras y propietarios de viviendas sin nada; por lo que el gobierno norteamericano tuvo que intervenir y adquirió parte de estas empresas con la única finalidad de que no quebraran.

Empero, luego comenzaron a reportar déficits otras empresas que habían apostado por los prodigiosos instrumentos derivados, pero quizás el ejemplo más trascendental del desastre financiero fue el de Lehman Brothers debido a que este banco de inversión estadounidense poseía alrededor de 46 mil mdd en títulos hipotecarios derivados y ante la crisis del crédito en aquel país, no pudo hacer frente a sus problemas financieros ya que ni siquiera el gobierno norteamericano apostó por esta empresa y la rescató de la bancarrota, lo que sorprendió a muchas personas puesto que sí lo hizo con Bear Stearns cuando este banco hizo públicos sus problemas de liquidez.

³⁵ Remitirse al Glosario anexo.

Es así que la crisis de las hipotecas *subprime* en EUA comenzó a propagarse en todo el mundo debido a que muchos bancos internacionales tenían parte de su papel comercial³⁶ respaldado por derivados financieros norteamericanos; y precisamente en medio de la crisis se encuentran unos extraños instrumentos financieros conocidos como *Collateralized Debt Obligations* (CDO), los cuales comprendían un conjunto de deudas de diversas clases -préstamos automotrices, créditos a estudiantes, las propias hipotecas *subprime*, etc.- y las Calificadores de Valores concedieron la más alta de sus calificaciones a estos instrumentos. Lo sorprendente es que quienes supuestamente se especializan en esta materia, no notaran nada fuera de lo común sobre estos instrumentos cuando, al ser un cúmulo de deudas y muchas de ellas complicadas de rastrear, su calificación era similar a los bonos del Tesoro norteamericano.

El problema se acrecentó debido a que como los instrumentos crediticios derivados comenzaron a mostrar señales dudosas que crearon incertidumbre entre los inversionistas, éstos decidieron dejan de comprar el papel comercial de los bancos hasta no conocer la dimensión que en realidad tenía la crisis y la susceptibilidad de estos últimos a aquella; así que los bancos dejaron de recibir una fuente importante de financiamiento y con ello comenzó un desequilibrio de liquidez en el sistema financiero mundial que posteriormente se trasladó a otras industrias como la automotriz, donde General Motors y Chrysler despidieron a una

³⁶ Remítase al Glosario.

parte considerable de su planilla laboral; al igual que otras empresas como Xerox, Merk, Yahoo por citar otros ejemplos.

Como vemos, la crisis afectó a empresas de diversos giros y con ello a gran parte de la población mundial, llevando al caos la economía de muchos países pues si había tronado la economía de uno de los que se creía era de los países más avanzados en el rubro financiero, lógico es que las economías de países mucho más pequeños e incluso dependientes de las grandes potencias mundiales sufrieran aún más los estragos de la crisis.

Ahora bien, no podemos dejar de mencionar a uno de los personajes que al decir de muchos es responsable en gran parte del desastre económico que se produjo a nivel mundial: el ex presidente de la Fed, Alan Greenspan. Este señor era considerado por muchas personas como la mente privilegiada que dirigía la Reserva Federal norteamericana, tan es así que lo llegaron a llamar El Oráculo.

Bueno, Alan Greenspan duró alrededor de 29 años al frente de la Fed y durante todo ese tiempo siempre se pronunció en contra de la regulación del mercado y sostuvo que el propio mercado era capaz de autorregularse precisamente en base a sus propios intereses, por lo que evitaría caer en prácticas que en algún momento lo pudieran perjudicar. Greenspan defendía a toda costa el mercado de los derivados ya que los consideraba como "...un vehículo extraordinariamente útil para transferir el riesgo de las personas que no deberían asumirlo a aquéllas que están dispuestas y son capaces de hacerlo", y

desde luego alentaba su desregulación ya que él veía a la reglamentación del mercado como un freno al desarrollo del mismo.

Así y con el paso de los años, Greenspan coadyuvó a la creación de un mercado pretencioso en el que no tenía cabida ninguna norma más allá de las que el propio mercado se impusiera. Incluso en alguna de sus declaraciones llegó a afirmar que: “Los riesgos en los mercados financieros, incluidos los mercados de los derivados, los están regulando las partes privadas.”

El mismo Greenspan llegó a admitir que en dado momento, los derivados podrían empeorar una crisis económica y poner en riesgo la estabilidad financiera³⁷ de todo el sistema, pues relacionaban el dinero de muchas instituciones que supuestamente tenían independencia entre sí, pero que las posibilidades de que esto llegara a suceder eran sumamente remotas.

Pues bien, falló el invento de Alan Greenspan y la crisis no fue tan remota como él decía, llegó en 2008 y llegó con una fuerza arrasadora a la que muchos no pudieron hacer frente porque nadie la previó pues se estaba viviendo un periodo de bonanza económica donde todo funcionaba “perfectamente bien”. La crisis demostró las carencias en la regulación norteamericana y la irresponsabilidad de los funcionarios que se encontraban al frente de uno de los organismos más importantes a nivel mundial.

³⁷ Remitirse al Glosario anexo.

Pareciera increíble cuando ahora sabemos que Alan Greenspan comenzó a notar algunos indicios que pudieran acarrear tal debacle, pero decidió ignorarlos en aras de su fe en la capacidad del mercado para regularse, afrontar los riesgos y erradicar estos indicios, y ante la resistencia que según él poseía el sistema financiero de EUA. La ideología y las decisiones que tomó el ex presidente de la Fed durante su cargo resultaron en una catástrofe que acabaría por completo con algunas empresas, dejaría sin empleo a millones de personas y causaría efectos altamente negativos para las diversas bolsas de valores del mundo y en general para la economía mundial.

Ahora pasado el tiempo, Alan Greenspan admite que se equivocó en parte y que la crisis fue tal que no podía haberla concebido, y lo único que hizo fue mostrarse conmocionado por su magnitud. A pesar de ello, sostenía que el problema no fueron los contratos sino que la avaricia de quienes los usaban y que su falta de integridad fue el motivo que orilló a la crisis de 2008.

Para empeorar un poco más el panorama, nos encontramos con que la crisis estalló aún y cuando se contaba con organismos sumamente especializados como lo son el Foro de Estabilidad Financiera y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OISCO). En estos organismos convergen supervisores y reguladores, lo que debería dar mejores resultados que los hasta ahora vistos, pero quizás el problema de dichos organismos radique en sus cimientos.

El Foro de Estabilidad Financiera se enfrenta con un grave problema pues al tratarse simplemente de un foro, desde luego que carece de las facultades necesarias para obligar a los Estados participantes a adoptar las medidas y decisiones que ahí se convengan, dejando en manos de estos últimos el adoptar o no tales medidas, lo que convierte al Foro en no más que un simple punto de encuentro del que únicamente emanan meras recomendaciones.

Tratándose de la Organización Internacional de Comisiones de Valores, sucede exactamente lo mismo que con el Foro de Estabilidad Financiera; y más aún, ya que esta Organización tiene como uno de sus objetivos propiciar mayor y mejor regulación a nivel mundial con el único fin de dotar a los Mercados de Valores de mayor eficiencia y solvencia, así como propiciar su desarrollo.

Como vemos, este sin duda es otro punto débil del sector tanto financiero como bursátil, mismo que debiera identificarse y atenderse lo más pronto posible, pero que se concrete antes de una nueva crisis y no en el momento en que ya surge como tal. Es en detalles como éste en donde vemos que nuestro sistema no es para nada a prueba de errores, y la crisis de 2008 lo ha dejado más que claro.

Esta crisis puso de manifiesto las carencias que no sólo en México sino en muchos países existen en cuanto la regulación aplicable a las Calificadoras de Valores, ya que esta actividad se ha convertido en un negocio sumamente lucrativo y dominado por unas cuantas empresas, transformándolo en un verdadero oligopolio. Es así que en este capítulo mostramos una perspectiva de la

situación en la cual se encuentran las Calificadoras a los ojos de prácticamente el mundo entero, una situación nada favorable y tan es así que fue precisamente esa situación la que nos llevó a realizar este trabajo, pues como ya se dijo hay deficiencias sumamente notorias en nuestra ley y que son perjudiciales, pues no se ajustan a las demandas que hoy en día se presentan tratándose de los mercados financieros.

Es sin duda bien sabido que los efectos que produce cada crisis son distintos y también lo son las medidas que se adoptan para su solución.

Tratándose de esta crisis en particular, que diera sus primeras señales en 2007 y de la cual aún hoy en día sentimos sus efectos, nos ha dejado claras varias enseñanzas. La primera de ellas es que desafortunadamente no es posible confiar del todo en que los participantes del Mercado de Valores son capaces de dirigirse por sí solos bajo principios básicos y sanas prácticas en pro del sector en general; sino que por el contrario es la codicia de más y mejores ganancias, el interés particular, lo que mueve al Mercado.

Otra de las enseñanzas de crisis de 2008 deja ver que desafortunadamente no nos encontramos en condiciones de hacer que quienes efectivamente tienen cierta responsabilidad en la crisis, asuman dicha responsabilidad y subsanen de alguna manera el daño causado; y esto se debe, primero, a que no contamos con los mecanismos legales para hacerlo, y segundo porque más de alguno, si no es que todos los que forman parte del aparato legislativo de nuestro país, carecen de

los conocimientos necesarios para hacer de esos mecanismos legales una cuestión real y efectiva.

Finalmente, es necesario hacer referencia a una de las más importantes enseñanzas: desde un particular punto de vista, la realidad es que se ha permitido a ciertas instituciones crecer sin prácticamente ninguna limitación, pero no se ha pensado que con ese desarrollo viene un mayor poder económico, mayores influencias, hasta el punto de que en el caso de una crisis provocada por malas decisiones, el gobierno ya no puede permitirse que esas instituciones se vayan a la quiebra por las implicaciones y repercusiones que esto tendría en la economía nacional y por consiguiente, resulta necesario rescatarlas a un costo sumamente elevado, costo que finalmente debe ser absorbido por los propios contribuyentes quienes lamentablemente tienen poco o nada que ver con dicha crisis. Es totalmente lógico que la decisión que toma el gobierno en este sentido cause molestia entre los ciudadanos, y más aún cuando se sabe que puede evitarse a tiempo el problema; sin duda hoy día ya no sólo existe el enojo con las instituciones que se encontraban en el centro de la crisis -bancos, hipotecarias, inversionistas, el propio Mercado, etc.-, sino que existe una verdadera decepción del actual sistema financiero y de la capacidad del propio gobierno en lo que concierne a dicho sistema.

En su momento, el ahora reelecto Presidente de la Unión Americana, Barack Hussein Obama reaccionó en su momento ante la crisis mundial al proponer una reforma sustancial a la regulación del sistema financiero, pero no en

el sentido de limitar la actividad en los mercados sino únicamente que ésta fuera mayormente vigilada a fin de evitar que esa situación empeorara o volviera a repetirse en el futuro, pues el trasfondo de todo el desastre económico fue precisamente la ausencia de un marco regulatorio que evitara abusos y excesos en el desarrollo de esas actividades.

Son diversas las propuestas que en este sentido hizo el Presidente de los Estados Unidos, pero quizás la que más llamó nuestra atención fue la de crear una agencia que tenga a su cargo la protección de los consumidores de instrumentos financieros. Una propuesta sumamente positiva y adecuada, a nuestra consideración.

Pues bien, pasemos ahora a hablar del papel que en toda esta situación jugaron las Calificadoras de Valores.

Para comenzar, las Calificadoras de Valores se han convertido en las únicas instituciones que se ocupan de recopilar y supervisar la información referente a la solidez financiera de muchas de las empresas -por no decir que la totalidad- que participan en los Mercados de Valores del mundo.

Es por ello, desde un particular punto de vista, que ha crecido tanto el poder e influencia de estas empresas, y es que desafortunadamente nosotros mismos lo hemos venido permitiendo al no poner ni un sólo lineamiento que sea obligatorio, ni siquiera algo cercano a ello, a la actuación de dichas Calificadoras, no hemos impuesto un sólo límite a un poder que aún a la fecha no los conoce.

Con esta idea en mente, no es necesario hacer un estudio a fondo para notar que las Calificadoras tuvieron una buena parte de la responsabilidad dentro de la crisis financiera de 2008, ya que estas instituciones convirtieron su actividad básicamente en un lucrativo negocio.

Comprometieron su reputación por unos cuantos dólares -millones de hecho-, y otorgaron calificaciones sumamente altas a instrumentos financieros que en realidad no eran tan seguros, poniendo en juego con ello los recursos de muchísimos inversionistas que confiaban en que estas empresas eran conscientes de lo que su calificación implicaba y que por esto se aventuraron a adquirir títulos que más tarde resultarían en una merma para ellos.

Es fácil: las Calificadoras de Valores únicamente pensaron en su beneficio particular pues son las propias emisoras las que pagan sus servicios y si al dar una alta calificación sus recursos aumentarían en alguna medida, no había razón para no hacerlo.

Es precisamente esta cuestión la que nos lleva a la realización de este trabajo, ya que las Calificadoras de Valores como instituciones que tienen a su cargo la verificación de la capacidad del emisor para cumplir con las obligaciones derivadas de los títulos que emite así como las cualidades propias de los valores en cuestión, deberían ser mucho más responsables en su actuar y a la hora de calificar y no únicamente ver los ceros que aumentarían a sus cuentas.

Cada una de las recientes crisis que se presentaron -las de las .com, la de China y la de las hipotecas *subprime*- ha restado credibilidad y confianza a las Calificadoras de Valores y al trabajo que realizan, pero a pesar de ello continúan poseyendo un poder capaz de hacer flaquear empresas, sectores e incluso gobiernos. Si bien las Calificadoras no son culpables de la crisis de 2008, si fueron colaboradoras de la misma debido a un trabajo mal hecho.

Al ser la confianza la base de cualquier economía, resulta inconcebible que a pesar de las fallas y errores que estas empresas han tenido en crisis anteriores, errores que no hicieron más que agravar la situación, el Mercado mundial continúe poniendo en manos de las Calificadoras su propia salud.

Es realmente lamentable el desempeño que estas instituciones han tenido y que quedó a la vista durante el transcurso de la crisis en 2008, pues se puso de manifiesto que en la calificación existen de por medio intereses particulares que para nada tienen en cuenta ni la salud del mercado financiero ni a los inversionistas.

Las Calificadoras de Valores, tras cometer un error seguido de otro, no hacen más que simplemente justificarse: primero, culpando a las propias empresas emisoras de sus errores, diciendo que son estas últimas las causantes de las fallas al ser de mala calidad la información que les proporcionan y que por este motivo no se encuentran ni remotamente cerca de la posibilidad de emitir una calificación diversa que no esté basada en esa información.

O bien, un segundo argumento que nos presentan estas instituciones se encuentra centrado en el hecho de que las Calificadoras de Valores brindan solamente una opinión acerca de tal o cual valor y nada más; es decir, que es solamente una apreciación desde su punto de vista muy particular y como tal, el resto de los participantes del Mercado están en plena libertad de adoptar o no una calificación como una base para su toma de decisiones.

Resultan realmente absurdas esta clase de justificaciones si partimos del hecho de que las Calificadoras de Valores y sus calificaciones influyen en toda economía, tanto particular como pública, y no se pueden considerar entonces como simples opiniones ya que estas empresas saben perfectamente que brindan un servicio que, para bien o para mal, resulta sumamente necesario en cualquier Mercado del mundo, pues las calificaciones de valores son el punto de partida dentro de la toma de decisiones de otros participantes, lo que luego se ve reflejado en las posteriores transacciones que se realizan con los valores calificados.

Si por ejemplo, los inversionistas, cada uno de ellos, quisieran conocer la calidad de un emisor o de un valor en particular, primero tendrían que convertirse en expertos en economía, mercados, finanzas, administración, leyes, etc., y luego de toda esa preparación tendrían que contar con toda la información necesaria para poder determinar dicha calidad. Esto suena totalmente absurdo, está claro que es prácticamente imposible que cada inversionista opere de esta forma, y es ante esta necesidad de información que las Calificadoras de Valores encontraron su campo de acción y al ser una industria con una amplia historia, debemos

entonces suponer que las Calificadoras cuentan con la experiencia y los especialistas necesarios para desarrollar esta actividad, precisamente es por esto que una calificación no puede considerarse una simple y mera opinión.

Ahora, en lo que respecta a la calidad de la información que brindan cada una de las emisoras a una Calificadora, esta última debería de tomarse al menos la molestia de corroborar dicha información ya que de lo contrario no haría más que construir castillos en el aire, estaría calificando una verdadera ilusión a todas luces ya que quizás el valor en cuestión no esté ni remotamente cerca de ser lo que las emisoras manifiestan en la información que entregan a las Calificadoras.

Está por demás clara la función tan trascendental que tiene las Calificadoras de Valores no sólo en México sino en cualquier parte del mundo donde exista un Mercado de Valores, por esta razón es que resulta tan importante regular de una mejor manera su actividad, de una forma adecuada y eficaz.

Las carencias de la actual regulación fueron claramente evidenciadas ante la crisis de 2008, lo que dejó muy en claro la necesidad apremiante de analizar y reformar dicha regulación pues fueron muchas las deficiencias que saltaron a la vista como para hacer caso omiso y pasarlas por alto.

Ha quedado perfectamente claro que la regulación bajo la cual se ha venido operando dio pauta a que floreciera dicha crisis, ya que de cierta forma contribuyó a la misma al no contemplar las disposiciones necesarias para frenar lo que fue una debacle en el sector financiero mundial. La realidad es que aún hoy día no

existe una verdadera supervisión ni regulación a nivel local; y si la hay, ésta ha quedado obsoleta ante los avances del sector bursátil.

Sin duda, es preciso que identifiquemos todos y cada uno de los puntos débiles de nuestro sistema actual y que les encontremos la solución más pronta y adecuada, ya que de lo contrario tardaremos aún más en superar por completo los estragos de crisis del 2008 y saldremos sin ninguna garantía de que no se volverá a repetir.

Dada la interrelación presente entre los mercados, desde luego se requiere que los reguladores de todo el mundo adapten sus normas ante esta situación, de tal forma que no haya discrepancias abismales de una nación a otra sino que por el contrario exista homogeneidad en los criterios de un Estado y otro en este sentido; si bien no en la totalidad de las normas, pudiera lograrse algo en operaciones transnacionales, protección al inversor y Calificadoras de Valores.

Antes de la crisis financiera, los gobiernos de todos los países se interesaban de vez en cuando en las normas que regulan sus sectores financieros y sólo le prestaron verdadera atención después de estallada la crisis. Sin duda esto fue un grave error ya que no les permitió actuar a tiempo e incluso prevenir dicha crisis; de haber estado atentos y de tomarse el tiempo preciso para analizar su regulación financiera, se habrían dado cuenta de que las carencias y deficiencias de esa regulación les representarían un problema de graves consecuencias.

El problema es que creemos que basta con contar con un cuerpo normativo y una vez que ya lo tenemos, no nos ocupamos de actualizarlo sino que damos por hecho que tenemos ya lo suficiente -no lo necesario- para afrontar cualquier posible problemática que se pudiera presentar.

Específicamente en nuestro caso, esto quizás pudiera deberse a que como el Mercado de Valores de nuestro país no es tan desarrollado ni complejo como el de otros países, por esta misma razón es que al carecer de una verdadera cultura financiera y ante la falta de conocimiento de quienes tienen a cargo la función legislativa, no poseemos un marco legal fuerte, novedoso y acorde a las necesidades que el propio Mercado demanda a nivel internacional, simplemente no estamos a la altura de las circunstancias.

Desde luego que hace falta conocer los acontecimientos y eventos que tienen lugar dentro del ramo financiero, enfatizando en el sector bursátil, para que de esta forma y con la preparación adecuada, seamos capaces de llevar tanto a nuestro Mercado de Valores como a sus participantes a un nivel más elevado, lo que permitirá una mayor afluencia de operaciones y por consiguiente, de inversión en este sector de nuestra economía. Esto traería al país grandes beneficios, pero antes debemos contar con una regulación adecuada y eficaz.

Los recursos económicos que hoy por hoy se manejan en el sector privado son extremadamente altos, incluso hablamos de que un sólo particular puede poseer elevadas sumas de dinero hasta llegar a los billones de dólares. Es este

tipo de riqueza que el país debería pretender acaparar, pero no por ello debemos dar todas las facilidades que los mismos inversionistas quieren.

Esta vasta riqueza del sector privado de la que hablamos ha permitido la creación de numerosos instrumentos de inversión, que incluso no se encuentran contemplados en ninguna regulación, lo que los hace bastante riesgosos en cierta medida pero que bien lo vale a los ojos de los inversionistas, es por esto que debemos tener cuidado frente a la ambición de más y más ganancias.

Los inversionistas han puesto sus ojos en instrumentos que hacen posible el trasladar un nivel de riesgo mucho mayor, pero que también presentan una mayor complejidad. Es decir, hablamos de instrumentos que involucran la participación de varios individuos que asumen conjuntamente el riesgo, esto bien puede producir un sistema más fuerte pero también conlleva una fuerte problemática pues como se ha visto, al momento en que esos riesgos se convierten en una realidad, afectan en mayor medida pues lo hace a todos los involucrados, creando un efecto dominó como el que se apreció en la multicitada crisis.

Es así que necesariamente debemos analizar a detalle el funcionamiento de los mercados y la propia economía en sí, para que de dicho análisis pueda desprenderse una regulación que verdaderamente interactúe con la situación real y que no sólo se quede en meras líneas que nunca se aplicarán, tal y como

sucede con numerosas normas que a la letra son excelentes pero sólo ahí se quedan ya que nunca llegan a aplicarse.

Esto resulta de gran importancia ya que los mercados financieros mundiales tienen relaciones sumamente estrechas, más estrechas de lo que se hubiera pensado en un momento dado y esto nos lo ha demostrado la tan citada crisis. Esto bien pudiera derivarse del hecho de que en lo que respecta a las finanzas, no hay frontera alguna que valga, tan es así que en cualquier parte del mundo las finanzas no atraviesan por los trámites que tienen que enfrentar mercancías y servicios para ingresar a determinado país, llegan y se transportan con la misma facilidad de un click.

Hemos hablado mucho de la regulación, pero ¿qué queremos decir con eso? Al hablar de regulación nos referimos al hecho de autorizar, supervisar y normar al sector bursátil, específicamente.

La cuestión es que debemos estar a la par del desarrollo de los mercados en materia de regulación si de verdad pretendemos evitar más adelante una situación como la que aún estamos atravesando. No se puede negar que hemos realizado cambios, pero en realidad son cambios bastante moderados y superficiales que si bien no nos han afectado tampoco nos han beneficiado en lo absoluto; requerimos de verdaderas reformas de fondo, que ataquen el problema de raíz.

Los efectos colaterales de la crisis *subprime* claramente no pudieron ser corregidos por los participantes ni por los propios supervisores. Es por ello que hoy pugnamos por más y mejor regulación pero, como ha sucedido ya anteriormente, más adelante y con el paso del tiempo buscaremos la manera de eliminar nuevamente un tanto de esa regulación porque para el momento en que las nuevas normas están listas, la comunidad entera parece haber olvidado ya la situación por la que atravesó y por ello dichas normas ya les parecerán un tanto excesivas. La cuestión es aprender de una vez por todas que los mercados no pueden de ninguna manera autorregularse y no pueden por el hecho de que son sus participantes quienes los hacen funcionar, tan es así que si dichos participantes optan por ciertas prácticas, los mercados responderán en base a estas últimas y no de otro modo. La tan ansiada libertad de los mercados en materia de regulación no ha traído más que una mayor incidencia de crisis financieras, está claro que esto no funcionó ni funcionará.

La tarea que como intermediarios de información cumplen las Calificadoras de Valores ha quedado clara, y es precisamente en base a dicha función que la actividad que éstas desarrollan ha adquirido a lo largo de los años una gran importancia, ya que generalmente los inversionistas se guían por las opiniones que estas empresas dan respecto de cierto valor y su utilidad deriva en que otorgan al mercado respectivo una mayor eficiencia, por lo que podríamos afirmar que prácticamente sus opiniones se han convertido en una especie de ley dentro

del Mercado de Valores, de esa magnitud es la fuerza que sus opiniones poseen en este mercado y en sus participantes.

El desarrollo y permanencia de las Calificadoras de Valores hasta la actualidad se debe en buena medida primero, a la gran cantidad de los sujetos que hoy participan dentro del Mercado de Valores y las estrategias que también han desarrollado para invertir; luego, por la aparición de nuevos instrumentos cuyo riesgo requiere indispensablemente ser determinado y porque el financiamiento en gran parte se negocia dentro de dicho mercado; y por último, porque la calificación de valores se ha convertido en un parámetro para que las propias autoridades emitan determinada regulación.

Ahora bien, debemos recordar la importancia que la reputación tiene para estas empresas. Tratándose de las Calificadoras de Valores, la reputación en particular se constituye como una cuestión sumamente relevante ya que se traduce prácticamente en la credibilidad de sus calificaciones y se configura en una garantía de la calidad de las mismas; esto desde luego puede beneficiar en gran medida a una Calificadora frente a sus competidoras, pero también puede afectarla gravemente.

En el desarrollo de este trabajo observamos que fue precisamente la crisis de las hipotecas *subprime*, que trajo consigo elevadas pérdidas económicas avaladas en instrumentos que previamente habían sido objeto de calificación por varias de estas empresas, lo que mostró que la actividad que estas últimas

realizaban no era del todo transparente pero sí muy lucrativa; el hecho de que muchos de esos instrumentos contaban con una alta calificación y de la noche a la mañana su valor descendió estrepitosamente, fue lo que llevó a todos los participantes de los mercados financieros y a las propias autoridades a fijar su atención en las Calificadoras de Valores y es que la crisis de 2008 no sólo produjo una contracción en el crédito sino que afectó directamente a instituciones financieras y más aún, dificultó el acceso de los emisores de valores al financiamiento.

Así pues, si anteriormente las Calificadoras de Valores gozaban de una buena reputación, con la quiebra de compañías como Enron o Parmalat y la posterior crisis de las hipotecas *subprime*, se puso en duda la credibilidad de su actuación y más aún de las calificaciones que otorgan ya que en seguida comenzó a hablarse de los conflictos de intereses en los que entraban estas empresas y sobre todo cuando la calificación de productos estructurados -como los CDO's- representan un elevado porcentaje de los ingresos de estas empresas. Los conflictos de interés a los que nos referimos se derivan de los pagos que hace el emisor a la Calificadora, los servicios de asesoramiento que ésta le proporciona, la existencia de alguna relación financiera entre ambos sujetos, el acceso que tiene la Calificadora a información confidencial, el interés particular que los empleados de esta última puedan tener en la operación en cuestión, por mencionar algunos ejemplos; todos estos supuestos generan indudablemente conflictos de interés, lo cual vicia de cierta forma y en gran medida el proceso de calificación y la

calificación en sí, para posteriormente convertirse en una cuestión sumamente perjudicial tanto para el Mercado de Valores como para quienes participan en él.

En todo este asunto hay dos variables a considerar tratándose de estas empresas. Por una parte, encontramos que son tan pocas las empresas que conforman esta industria, pues la competencia se centra básicamente entre las tres más grandes Calificadoras de Valores: Moody's, Standard & Poor's y Fitch IBCA. Estas empresas dominan el mercado de la calificación y bien sabemos que la falta de competencia no es sana y promueve prácticas anticompetitivas que en algún momento pueden afectar gravemente a cualquier industria, y ésta no ha sido la excepción. El otro aspecto lo constituye la información que los propios emisores hacen llegar a la Calificadora, que en ocasiones puede ser falsa y no reflejar su verdadera situación, caso en el cual desde luego esta última no tendría responsabilidad alguna si demostrara que aún y cuando corroboró dicha información -lo que no sucede-, persistió el problema con dicha información.

Lo cierto es que los inversionistas han tomado a las calificaciones de valores como verdaderos estudios acerca de los riesgos a los que dichos títulos se encuentran sujetos y más aún cuando se trata de instrumentos estructurados, en donde los riesgos no se limitan únicamente al crédito, por lo que la valía que para los inversionistas tienen estas calificaciones llega a ser muy por encima de lo que en realidad debería ser.

Hasta fechas recientes se han dado a conocer algunas medidas que han adoptado las Calificadoras de Valores con el único fin de hacer de su actividad un negocio mucho más rentable y con lo cual aumentan indiscutiblemente el poder que ejercen en el mercado. Esas medidas consisten en lo siguiente:

- Primero, las calificaciones que hacen sin que sean solicitadas por el emisor; las realizan con información pública de éste y con el objetivo de que dicho emisor contrate los servicios de la Calificadora para obtener una mejor calificación al aportarle información más específica.
- Luego, están prácticas deshonestas como la de bajar la calificación de cierta emisión cuando el emisor somete a la calificación de otra calificadora otra emisión, esto orilla al emisor a calificar sus emisiones únicamente con esa Calificadora y al momento de hacerlo aumenta casi inmediatamente de nuevo su calificación.
- Finalmente, encontramos que las Calificadoras llevan a cabo otras prácticas como la de sujetar determinado servicio a la compra de otro, por lo que el emisor se ve voluntariamente obligado a adquirir ambos servicios cuando en realidad sólo le interesaba uno de ellos.

Este tipo de acciones muestran un aspecto de las Calificadoras que no es tan honroso y que deja mucho que desear en la forma en cómo desarrollan su actividad, pues queda plenamente demostrado que abusan de la posición en la

que se encuentran y se aprovechan del poder que poseen en el mercado para lograr aumentar sus ganancias a costa de los demás participantes.

Existen desde luego ciertas reglas a nivel internacional dirigidas a las Calificadoras de Valores, como un ejemplo de ello encontramos el denominado “*Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies*” de la IOSCO. Este Código establece los lineamientos que en su actuar deben seguir las Calificadoras de Valores para que funcionen adecuadamente, garantizando con ello la calidad de sus calificaciones y su independencia al momento de hacerlo, ya que en la labor que realizan innegablemente tienen una responsabilidad frente a emisores e inversionistas por lo que la manera en que trabajan debe ser totalmente transparente. Pero este Código tiene como única y mayor deficiencia el no ser obligatorio para ninguna de las Calificadoras, por lo que se deja enteramente a su criterio su adopción; es decir, si no se ajustan al contenido del Código no existe ninguna consecuencia, ni administrativa ni jurídica, pues solamente se trata de un cúmulo de recomendaciones y como tales puede que sean o no seguidas por estas empresas.

En EUA apareció un sistema para registrar a las Calificadoras de Valores presentes en ese país, dicho sistema se denominó “*National Registered Statistical Rating Organization*” o NRSRO, y era manejado por la SEC. El NRSRO tenía como objetivo el llevar un registro de todas aquellas Calificadoras que operaran en ese país y que se consideraban como permanentes, para evitar así la aparición de empresas al vapor y con ello garantizar que las calificaciones sean de buena

calidad; pero esta trajo un efecto negativo ya que no todas las Calificadoras podían obtener ese registro por parte de la SEC por lo que se mantuvo el oligopolio en la industria de la calificación.

En Europa encontramos un sistema similar al anterior, llamado “*External Credit Assessment Institutions*” (ECAI). Este sistema establece ciertos requisitos para que las Calificadoras logren alcanzar el estatus de ECAI, quizás uno de los más sobresalientes es el hecho de que la Calificadora debe demostrar que es ampliamente reconocida en el mercado respectivo y que cuenta con la credibilidad por parte tanto de emisores como de inversionistas. Al igual que el NRSRO, el ECAI busca ante todo que las calificaciones que emitan las Calificadoras de Valores sean de una alta calidad, para evitar perjudicar al propio mercado y a quienes participan en él.

Pero a pesar de los intentos para regular la actividad de las Calificadoras de Valores, estas empresas siguen llevando a cabo acciones cuyos propósitos son sumamente dudosos y en las cuales no existe transparencia alguna; lo que sin duda ha dejado muy claro es que la manera en que estas empresas se conducen afecta profundamente a los mercados financieros y a sus participantes cuando su actuar tiene como única meta aumentar sus ingresos.

En lo que respecta a nuestro país, actualmente se encuentran operando dentro del Mercado de Valores mexicano las siguientes Calificadoras de Valores,

mismas que cuentan con la respectiva autorización por parte de la CNVB; éstas son:

- Fitch México S.A. de C.V.
- HR Ratings de México, S.A. de C.V.
- Moody's de México, S.A. de C.V.
- Standard & Poor's, S.A. de C.V.
- Verum Calificadora de Valores S.A.P.I. de C.V.

Las primeras cuatro de las empresas señaladas se encuentran constituidas conforme a las leyes mexicanas bajo la forma de una Sociedad Anónima, lo que como ya sabemos es uno de los requisitos que exigía la legislación correspondiente, ya que recientemente encontramos lo que se denomina Sociedad Anónima Promotora de Inversión (SAPI) -figura creada por el legislador para captar inversión mediante la colocación de deuda y eventualmente convertirse en una Sociedad Anónima Bursátil-.

Está clara la necesidad que existe y que apremia de vigilar más de cerca y con mayor detenimiento la actuación de estas instituciones y más aún de aumentar y fortalecer la regulación aplicable a su actividad, ya que es precisamente por la falta de normas que estas empresas pueden llevar a cabo operaciones tan dudosas y perjudiciales como las que llevaron en parte al desastre financiero que aún estamos atravesando. Esta regulación de la que hablamos necesariamente ha de dirigirse hacia las Calificadoras mexicanas ya

que son éstas las que al constituirse conforme a la legislación mexicana las que se encuentran obligadas a adoptar toda norma que en este sentido se apruebe y no pueden, como en el caso de las Calificadoras extranjeras, recurrir a una legislación diferente ni ampararse por ésta. Una cuestión sumamente importante que hay que tener presente en este punto es que, al ser participantes las Calificadoras en el Mercado de Valores, lógico es que sus acciones tengan alguna repercusión dentro del mismo y es por ello que debemos procurar contar con las normas adecuadas para que dicho mercado logre desarrollarse adecuadamente y no se vea afectado por esas acciones.

Es por esto que se hace tan necesaria una regulación que sea inteligente y no un montón de letras vacías y sin sentido alguno, se requiere de una regulación que beneficie a los mercados y a sus participantes, pero que a la vez aporte mayor seguridad y fortaleza al sistema en su conjunto, ya que de lo contrario no serviría de nada.

Pero también se requiere de una mayor conciencia por parte de los participantes de los mercados, mayor visión y no sólo en las ganancias o beneficios que obtendrán, ya que sus decisiones influyen directamente en los mercados para bien o, como sucede en muchos casos, para mal.

Ahora bien, no podemos dejar de mencionar una cuestión bien importante como lo es la propia regulación nacional. La realidad es que los gobiernos no han tomado conciencia de lo importante que es dicha regulación, no se han dado

cuenta de que la normatividad que cada país aplica -hablando propiamente del sector bursátil-, tiene siempre efectos a nivel internacional y que no sólo se trata de las normas que se aplican en un territorio en particular.

Es por ello que para poder contar con un sistema financiero fuerte y que funcione como debe hacerlo y a nivel internacional, se necesita que cada uno de los Estados -y más aún los países en desarrollo que cuenten con un Mercado de Valores- comiencen a analizar su normativa nacional, para posteriormente hacer de ella una verdadera herramienta que aporte, ya sea mucho o poco, al sistema financiero mundial.

Con la regulación del sector bursátil, y en específico de las Calificadoras de Valores, buscamos ante todo proporcionar a nuestro Mercado de Valores de una mayor estabilidad y seguridad tal que resulte aún más atractivo a los ojos de los inversionistas nacionales y extranjeros, esto mediante un marco normativo adecuado.

No podemos de ninguna manera negar el hecho de que las Calificadoras de Valores han beneficiado altamente a este mercado, tan es así que desde sus inicios han venido evolucionando hasta constituirse en una herramienta vital del mismo. Sin embargo y para infortunio de todos, corrimos con la mala suerte de que los intereses particulares de quienes tienen a su cargo esta actividad y quienes dirigen estas instituciones se ponen por encima y hacen a un lado al mercado mismo.

Debemos tener muy en cuenta que si en países de primer mundo se reconoce que la falta de regulación propició de sobremanera el mal estado en que se encuentra la economía de todo el mundo a la fecha, lo lógico es que en países en vías de desarrollo como México las normas carezcan de efectividad ya sea por no contar con ellas o bien porque éstas no son suficientes o adecuadas. Nuestro país no puede permanecer ajeno a la situación por la que pasamos, y no ver que se hace urgente modificar la ley de tal manera que esté acorde a las necesidades imperantes del mercado. Aún y cuando la autoridad vigila en cierta medida a estas empresas, específicamente la CNBV, debido al sistema jurídico altamente formalista bajo el que nos encontramos, desde luego que la ley juega un papel sumamente importante ya que es la manera en la cual el Estado sujeta el actuar de todos los individuos a lineamientos establecidos, siempre en beneficio de la sociedad en su conjunto; a pesar de ello, éstas empresas han podido realizar actividades que al final dañan al mercado y desde luego que esto no puede permanecer así, hay que tomar cartas en el asunto ya que si la vigilancia de la autoridad no es suficiente debemos buscar los mecanismos necesarios para garantizar el buen funcionamiento de nuestro Mercado de Valores.

El hecho es que la idea de que los inversionistas seguirán mayormente atraídos hacia mercados más permisivos o con poca o nula regulación ha quedado superada, pues hoy día lo que buscan son mercados que puedan brindarles la certeza y seguridad que requieren en sus transacciones y en su propia condición de inversionistas.

Pues bien, avocándonos ya propiamente al objeto de análisis de toda esta investigación, pasaremos a decir que el punto central de la propuesta que dentro de este trabajo se hace -y que veremos en páginas posteriores- encuentra su origen en la poca regulación de las Calificadoras de Valores y en la casi nula protección a los inversionistas en nuestro país, ya que no contamos con ninguna disposición que relacione al o a los responsables de cualquier problema que pudiera producir una crisis en este sector con los efectos negativos de su actuación.

No cabe duda que esto si bien es un avance en lo que respecta a la regulación de las Calificadoras de Valores, no es todo lo que se puede hacer. Tan es así que pensamos y estamos convencidos de que es necesario también crear un órgano independiente que supervise las actividades de las Calificadoras de Valores, el cual debiera contar con plena autonomía y en el que participaran representantes tanto del gobierno mexicano como de las propias Calificadoras, inversionistas y emisores. Este órgano podría llevar a cabo diversas funciones a fin de verificar que las Calificadoras efectivamente están operando apegadas a la ley y en base a los intereses tanto de emisores como de inversionistas, y no sólo los propios. Así, desde nuestro punto de vista la calificación bursátil sería mucho más verosímil y se alejaría de otra clase de influencias negativas, produciendo un beneficio directo para nuestro mercado financiero.

Sabemos de antemano que actualmente es la CNBV la encargada de vigilar a estas instituciones pero creemos que con la creación de ése órgano se brindaría

mayor seguridad a inversionistas y emisores, lo que fortalecería nuestro Mercado de Valores; lo anterior se basa en el hecho de que a pesar de esa vigilancia por parte de la autoridad, no podemos negar que las personas se encargan de dicha actividad en muchas ocasiones no cuentan con la capacidad técnica para asegurar la certeza de la calificación emitida por estas empresas y esto se debe a que el conocimiento de los funcionarios públicos en estas cuestiones no resulta suficiente y como consecuencia les es imposible emitir alguna regulación sobre algo que en realidad desconocen. Este órgano del que hablamos sería por supuesto un órgano especializado en la materia y como tal debería configurarse como organismo descentralizado pero derivado de dicha comisión, ya que de esta manera sería autónomo e independiente en sus decisiones y los representantes de gobierno, inversionistas, emisores y de las propias Calificadoras tendrían exactamente los mismos derechos de voz y de voto, lo que garantizaría la imparcialidad en las determinaciones que adoptara dicho órgano en lo que se refiera a las Calificadoras, su actividad y la manera en que operan.

Además de lo anterior, también resulta necesario que los inversionistas participen de los servicios de las Calificadoras de Valores; es decir, que los propios inversionistas, como los más interesados en que la calificación bursátil sea fidedigna y por tanto confiable, deben al igual que los emisores -aunque tal vez no en la misma cantidad- pagar por los servicios que las Calificadoras prestan, ya que así éstas estarían obligadas a ver por el provecho de todos sus clientes y esto no debería significarles ningún conflicto de interés en razón de que deben basarse

únicamente en su criterio y análisis para otorgar determinada calificación a tal o cual valor, pero garantizando en todo momento que es el resultado de un verdadero análisis. La cuestión es que son precisamente los inversionistas quienes juegan un papel sumamente trascendental dentro de la calificación de valores debido a que son quienes en efecto se constituyen como demandantes de esta clase de servicio y quienes al final hacen uso del mismo, por lo cual deben desde luego exigir a las Calificadoras cierto nivel de calidad y credibilidad en lo que respecta a sus calificaciones, y como se trata de un servicio, ésta es una excelente medida para lograrlo.

Finalmente, queremos destacar que a nuestro parecer el Código de la OISCO del que hablamos anteriormente contiene lineamientos dirigidos específicamente a evitar los conflictos de interés que como hemos visto se han dado dentro de la actividad de la calificación, por lo cual podemos decir que también se hace sumamente necesario que este tipo de normas internacionales se aplique a las Calificadoras de Valores de manera efectiva y para ese fin resulta también necesaria la intervención del órgano especializado que proponemos, ya que consideramos que dicho órgano junto con la autoridad respectiva podrían lograr que las Calificadoras de Valores se ajustaran y aplicaran tales normas, beneficiando así a nuestro Mercado de Valores.

Es con este tipo de mecanismos legales que lograremos evitar que las prácticas irregulares de cualquiera de los actores dentro del Mercado de Valores Mexicano perjudique de sobremanera dicho Mercado; en este caso, nuestro

trabajo se enfoca quizás en uno de los actores menos tratados dentro de nuestra legislación y que sin lugar a dudas juega un papel de suma importancia dentro de nuestro sector bursátil: las Calificadoras de Valores.

La autoridad encargada del sector bursátil del sistema financiero de nuestro país, que como ya lo sabemos es la CNBV, debe ante todo adoptar las medidas que se requieran a fin de que dicho sector y específicamente el Mercado de Valores mexicano se desarrolle de forma equilibrada de tal manera que exista una sana competencia entre sus participantes.

Todas esas medidas de las que se habla, desde luego deben materializarse en disposiciones legales que fortalezcan nuestro Mercado de Valores, aportándole la flexibilidad necesaria para adaptarse a las condiciones imperantes en los mercados internacionales, pero siempre atendiendo al tamaño de nuestro mercado ya que sólo de esta manera dichas disposiciones podrán proveer al Mercado de Valores nacional de la organización y eficiencia necesaria en las operaciones que diariamente se realizan, pero sin desatender cuestiones tales como lo sería el riesgo implícito en cada una de esas operaciones, salvaguardando ante todo a los inversionistas.

Pues bien, la propuesta que realizamos se enfoca precisamente en el momento de una crisis, pero anticipando un mayor daño. A groso modo consiste en crear una especie de fondo -por llamarlo de alguna forma- con el cual se pudiera mitigar en cierta medida las pérdidas del público inversor que pudieran

derivarse o mejor dicho que deriven de los efectos subsecuentes de la deficiencia en la actuación de una o varias Calificadoras de Valores, cuyo motivo pudiera deberse a una mala calificación sobre el título en cuestión; esto es, que la calificación o calificaciones que dichas empresas otorguen a uno o más valores con los cuales se piense operar dentro del Mercado de Valores del país, se concedan con cierta parcialidad y que consecuentemente la calificación otorgada a dichos valores diste de la que en realidad les corresponde, en razón de intereses particulares de estas empresas Calificadoras.

Esta medida tiene como finalidad sujetar la actividad de la calificación a los buenos usos y prácticas bursátiles, ya que si bien las sociedades anónimas que se dedican a esta actividad no actúan bajo ningún interés que no sea el propio -cuestión que está por demás demostrada-, qué mejor forma de obligarlas a que el desempeño de sus actividades sea transparente y objetivo que no sea a través de su propio interés. Esto se lograría mediante la propuesta que en este sentido se realiza y sin otra finalidad más que esa, pues se trata de una propuesta que de concretarse sin duda fortalecería el sector bursátil mexicano, ya que en cierta medida brindaría mayor seguridad a quienes deciden invertir en nuestro país y esto aportaría una ventaja novedosa y legal frente a otros mercados.

Desde luego que toda reforma se realiza con la finalidad de obtener beneficios, pero también es cierto que supone un costo. La cuestión aquí es darnos cuenta de que a pesar del costo que representa la reforma que

proponemos, son mayores sus beneficios aunque lógicamente los veríamos en un mediano plazo y no inmediatamente, como se pudiera pensar.

Lo cierto es que tarde o temprano las Calificadoras de Valores han de adaptarse a las normas que les son aplicables dentro del Territorio Nacional si es que pretenden operar en nuestro país, porque ya es tiempo de dejar a un lado los intereses de unos cuantos y poner ante todo y sobre todo el bienestar de la Nación, y es a través del Derecho que lograremos hacerlo.

CONCLUSIÓN

Dada la globalización e interdependencia que persiste en la economía de diversos países, nuestro país no puede mantenerse al margen de esa dinámica, desde luego que dicha referencia se hace en base a un análisis de los elementos de juicio que se han incluido en la presente investigación, tomando en consideración las condiciones económicas y jurídicas actuales de nuestro país y las condiciones de la economía a nivel mundial.

Tomando en consideración los antecedentes y conocimientos que a lo largo de este trabajo hemos incluido, se puede asumir una postura firme y realizar una crítica objetiva, misma que plasmaremos en este punto a manera de conclusión.

La información concentrada en este trabajo ha sido analizada y estudiada cuidadosa y detalladamente, de tal manera que estemos en condiciones de realizar una propuesta con un fundamento tal que pueda verse materializada en la normatividad respectiva, ya que creemos y estamos verdaderamente convencidos de la aportación del presente trabajo.

El análisis que se ha llevado a cabo, ha puesto en evidencia que nuestra legislación es muy limitada en lo que respecta a las Calificadoras de Valores, ya que contempla únicamente aspectos básicos y los legisladores no se han

preocupado por analizar el tema, lo que resulta increíble pues enfrentamos una situación sin precedentes y por esa misma razón es que el poder legislativo debería considerar el fortalecimiento de nuestro sistema jurídico por lo que ve a estas instituciones, con el fin de evitar nuevamente una situación de incertidumbre o fragilidad financiera y así estar en condiciones de afrontar dicha situación, lo que en la actualidad parece estar muy distante.

Los trabajos, acciones o determinaciones de las Calificadoras no pueden quedar de ninguna manera exentas de regulación legal, ya que la laguna legislativa que en este sentido impera en nuestro país, ha ocasionado que operen impunemente, comprometiendo al resto de los participantes del Mercado de Valores, pues como lo hemos podido constatar su “labor” es un negocio cuyo único interés es el monto de las comisiones que recibirán por la calificación que otorguen, lo que ha perjudicado la economía de muchos países en los que estas empresas y sus calificaciones juegan un papel sumamente importante, pues se creía que funcionaban bajo una ética hasta entonces incuestionable, pero como lo pudimos apreciar fue precisamente la crisis inmobiliaria suscitada en los Estados Unidos en 2008 la que puso en evidencia que las Calificadoras de Valores no se guiaban por ética alguna, sino por intereses meramente económicos. Las actuales condiciones bajo las cuales operan las Calificadoras de Valores, demuestran la necesidad de modificar la legislación actual en materia de regulación de las actividades que éstas desempeñan.

Es de suma importancia destacar que las calificaciones que otorgan estas instituciones tienen grandes efectos en las operaciones que se realizan con los valores calificados, ya que constituyen un parámetro al que tanto inversionistas como emisores toman en cuenta al momento de realizar sus respectivas transacciones con los valores calificados. Es precisamente por el rol que toman las calificaciones, que se hace necesario contar con una legislación que permita garantizar su fiabilidad y calidad, siendo en este punto en donde se requiere el mayor control sobre las empresas Calificadoras.

Resulta también necesario señalar que por lo que ve al Mercado de Valores nacional, se debe evitar la dependencia de instituciones extranjeras que al momento de establecerse en nuestro país, aún y cuando automáticamente quedan sujetas a las leyes nacionales en igualdad de circunstancias, se requiere que respondan efectivamente a las necesidades actuales de nuestra economía y de nuestro país como tal.

Si se está dejando a cargo de una institución privada el determinar la probabilidad de una empresa que se disponga a emitir valores para cumplir con el pago de los mismos y de sus intereses llegado su vencimiento, lo más razonable es que el gobierno siga muy de cerca estas actividades a fin de evitar las prácticas dudosas como las que han venido desempeñando las Calificadoras de Valores.

Estas empresas básicamente tienen el poder de influir en el ánimo del público inversionista en general y por lo tanto en el funcionamiento del Mercado de

Valores, y es precisamente por esta razón que resulta sumamente importante contar con la legislación necesaria para que las autoridades en la materia estén en posibilidades de adecuar las actividades de dichas instituciones a un marco legal y no dejar a su arbitrio la economía no sólo de un país, sino de economías tan importantes como la estadounidense que posee influencia a nivel mundial.

Tal vez el Mercado de Valores mexicano no tenga el grado de desarrollo de otros mercados y por ello se vea aún más limitado ante la falta de eficacia y alcance de la legislación mexicana en esta materia, pues contamos en muchos de los casos con normas inapropiadas, deficientes o en el peor de los casos con una laguna legal. Por estos razonamientos y como estudiosos del Derecho, es que debemos poner de manifiesto los aspectos legales en los que nuestro país está fallando o se ha quedado rezagado.

En esta Universidad muchos de nuestros profesores nos han dicho en repetidas ocasiones que el Derecho se encuentra en constante evolución, porque debe adecuarse a los cambios que la propia sociedad sufre -tenemos plena convicción de ello-, y desde luego que la materia bursátil no se encuentra excluida de esta cuestión ya que no puede decirse que todo está dicho en este sentido, y tan es así que con la crisis financiera mundial han sido evidentes las carencias que no sólo México, sino muchos otros países presentan en materia de legislación bursátil.

Si bien es cierto que dentro de la Ley del Mercado de Valores se regula de alguna manera a estas instituciones, también es cierto que dichas normas resultan insuficientes o no responden a las necesidades o condiciones actuales de la economía nacional.

Es necesario contar con un marco normativo que permita garantizar a todos los actores del Mercado de Valores la seguridad en las operaciones que realizan, porque no es posible que si una calificación bursátil constituye la principal guía de cualquiera de ellos, ésta sea al final solamente una pantalla y que en realidad el valor en cuestión merezca una calificación mucho menor.

Por ello es que necesitamos reflexionar y darnos cuenta de la importancia e influencia que tienen las Calificadoras de Valores en la economía del país y no debemos permanecer enajenados ante este sector como lo hemos venido haciendo al creer erróneamente que sus efectos no tendrán mayores repercusiones, pues como ya quedó demostrado, las actividades de las Calificadores de Valores influyen en gran medida positiva o negativamente en la economía del país y en la nuestra, afectando principalmente la estabilidad de los Mercados de Valores y a sus participantes.

PROPUESTA

Es desde luego irrefutable la utilidad que las Calificadoras de Valores tienen en los mercados financieros del mundo, ya que como lo expusimos se encargan de brindar una opinión profesional acerca del riesgo de determinada emisión e igualmente reducen en gran medida la asimetría informativa que existe entre quienes invierten sus recursos en este mercado y quienes requieren los mismos. Es decir, las Calificadoras de Valores han otorgado a los Mercados de Valores de una mayor eficiencia, pero desafortunadamente crisis como la ocurrida en 2008 han afectado a la economía mundial, su credibilidad y la manera como han venido desarrollando su actividad, lo que ha llevado a un debacle financiero de una magnitud que resultaba inimaginable hasta entonces; cuestión que, después de haber analizado toda la información contenida en esta investigación y en base a los hechos actuales, nos llevó a formular una propuesta con la que se pretende evitar en un futuro una situación similar o bien mitigar sus efectos en caso de que vuelva a ocurrir, pero esta vez mediante un mecanismo legal que sin duda está por demás motivado.

Ahora bien, avocándonos al tema que nos ocupa, proponemos la adición del siguiente artículo al Capítulo II, Título XI de la Ley del Mercado de Valores, tal como se muestra a continuación:

“Artículo 336 bis.- Las instituciones calificadoras de valores que lleven a cabo las actividades previstas en el artículo 334 de esta Ley, deberán otorgar una garantía equivalente en moneda nacional al valor de nueve millones de Unidades de Inversión, la cual se constituirá en un fondo de reserva temporal y efectivo por el ejercicio fiscal correspondiente para el caso de que, previo estudio del organismo correspondiente, se comprueben posibles conflictos de interés en el desarrollo de sus actividades, contraviniendo con ello lo dispuesto por la Ley del Mercado de Valores o los usos y prácticas bursátiles.

El monto de la garantía que deberán otorgar las instituciones calificadoras de valores deberá quedar cubierto al inicio de sus operaciones y su actualización se efectuará el primer día hábil del ejercicio fiscal del que se trate, para lo cual debe tomarse en consideración el valor de las Unidades de Inversión correspondiente al 31 de diciembre del año inmediato anterior. La garantía deberá entregarse al organismo encargado de su vigilancia para su custodia y administración.

Para el caso de comprobarse la existencia de negligencia o intencionalidad para influir en la calificación del algún instrumento, creando una falsa o errónea apreciación sobre la calidad de una o más emisiones y que con ello se haya

afectado a uno o más inversionistas, se hará efectiva la garantía otorgada para el ejercicio fiscal de que se trate por la calificadora respectiva y podrán acceder a la misma el o los inversionistas afectados, a través del mecanismo que al efecto establezca el organismo encargado de su vigilancia; además de ello, se fincará responsabilidad solidaria entre la institución calificadora de valores y la empresa emisora en cuestión, para todos los efectos legales a que haya lugar.”

Esta propuesta va en el sentido de que la Ley del Mercado de Valores contemple dentro de su contenido, un artículo que imponga la obligación a las Instituciones Calificadoras de Valores, para que garanticen económicamente al inicio de cada ejercicio fiscal las calificaciones que otorgan, garantía que deberá ascender al valor que en moneda nacional equivalga a nueve millones de Unidades de Inversión (UDI's); dicha garantía deberá quedar cubierta de inmediato por las Calificadoras ya existentes y convertirse en un requisito más para la creación de nuevas Calificadoras de Valores en nuestro país.

Esta garantía desde luego no sería administrada por el Gobierno Mexicano, sino que se constituirá en una clase de fondo provisional y dependiendo de si se trata de valores a corto o largo plazo, fondo que sería administrado y custodiado por un organismo especializado durante el ejercicio fiscal del que se trate. Esta garantía permitiría mitigar en cierta medida las pérdidas que pudieran sufrir quienes adquieren instrumentos financieros en caso de que se demuestre que la calificación que determinados títulos poseen no es la que en realidad les corresponde, dejando de manifiesto posibles conflictos de interés en los que

podieron incurrir estas empresas, ya que éste fue uno de los principales problemas que desencadenaron la actual crisis económica. La razón por la cual estimamos que esta garantía no debe ser administrada por Gobierno de nuestro país, es precisamente porque tiene como destino el convertirse en un fondo que en determinado momento permita hacer frente de manera provisional a una crisis similar dentro del Mercado de Valores, y así con el empleo de dicho fondo se pondría de manifiesto la actuación de la o las Calificadoras en cuestión y posiblemente de la emisora o emisoras respectivas, con las consecuencias legales que esto conlleva. De lo contrario, al tener acceso el Gobierno mexicano a este fondo, se corre el riesgo de que el mismo se transforme en una fuente más de recursos de la cual se pueda disponer y destinarlo quizás al gasto público, dejando de lado su objetivo principal.

El monto de la garantía de la que hablamos, se estableció tomando como referencia el capital social mínimo que se establece dentro de las Disposiciones de Carácter General aplicables a las Casas de Bolsa, para la creación de una de estas instituciones en nuestro país, debido a que al no contar con un precedente en torno a las Calificadoras de Valores, se hace necesario tomar como base a las instituciones que a nuestro criterio revisten también gran importancia dentro del Mercado de Valores mexicano, pues son las Casas de Bolsa las que tienen a su cargo la intermediación entre la oferta y la demanda de valores. Se trata de una cantidad considerable con la que se busca ajustar la actuación de las empresas

Calificadoras de Valores a procesos de calificación fiables y verificables, en beneficio del Mercado de Valores y sus demás participantes.

Retomando nuestra propuesta, la misma fue discutida con el Doctor en Economía Jorge Víctor Alcaraz Vera, Profesor del Instituto de Investigaciones Económicas y Empresariales (ININEE) de la Universidad Michoacana de San Nicolás de Hidalgo (UMSNH), quien nos señaló que resultaría complicado introducir una regulación de esta magnitud y en ese sentido a nuestro Mercado de Valores y aún más complicado hacerlo con una cuantía más elevada y dirigida a las Calificadoras de Valores en particular, ya que dichas instituciones juegan un papel fundamental dentro del mercado citado y muchas de las operaciones se llevan a cabo precisamente en base a la función que éstas realizan, por lo que el poder que poseen es muy alto; resultando así que las implicaciones económicas de la reforma que proponemos pudieran resultar sin duda altas, pues el Mercado de Valores es sumamente sensible a cualquier intento de regulación sobre cualquiera de sus participantes y en el caso particular de las Calificadoras, resulta aún más delicado pues como ya sabemos estas instituciones califican incluso la deuda del propio Gobierno Mexicano.

No obstante lo anterior y desde nuestro particular punto de vista, creemos que esa es la percepción que llevó desde un inicio a la tan mencionada crisis ya que en ese entonces se pugnaba por la eliminación de toda regulación al Mercado de Valores en aras de la creencia de que el mismo era capaz de autorregularse; pero debemos tener muy presente en este caso la premisa de Derecho que reza

“lo que no está prohibido, está permitido”, por este motivo es que no podemos hacer de nueva cuenta caso omiso a la serie de prácticas que tuvieron lugar antes y durante esta debacle financiera, sino que por el contrario resulta imprescindible que se refuerce al Mercado de Valores mexicano a través de los mecanismos legales necesarios con la única finalidad de protegerlo, porque ha quedado plenamente demostrado que el eliminar toda regulación no ha sido ninguna solución. Esta propuesta es uno de esos mecanismos que a mediano plazo nos guiarán hacia un Mercado de Valores más sólido y progresista, atrayendo más y mejor inversión.

Bajo esta perspectiva, un aspecto positivo de nuestra propuesta está en el hecho de que esta garantía, al no ser ejecutada durante el ejercicio fiscal del que se trate, será devuelta el último día hábil del mismo y deberá volver a ser integrada el primer día hábil del siguiente ejercicio fiscal; por lo que, si las Calificadoras de Valores realizan sus operaciones con la mayor transparencia y haciendo un verdadero análisis tanto de la información sobre la cual basarán su calificación como del emisor respectivo, los recursos que entregan les serán reintegrados en su totalidad.

En este orden de ideas, cabe mencionar que en algunos mercados, como el brasileño, se establecieron medidas regulatorias al parecer un tanto radicales como el gravar con impuestos algunas operaciones bursátiles, lo que en un inicio generó un desaliento entre los inversionistas extranjeros, pero dicho efecto fue pasajero. Así pues, considerando la utilidad y trascendencia de los beneficios que

implicaría el tener instituciones que operen de manera sana, sostenemos que esto se traduciría finalmente en una mayor certeza para quienes desean participar en las operaciones con valores en el mercado de nuestro país.

Con la introducción de este texto a la LMV, estaríamos obligando a las Calificadoras de Valores a que realicen un verdadero estudio y valoración tanto de los emisores como de los títulos en base a la información que posean, preservando la independencia y fiabilidad de sus procesos, y que no sea simplemente un análisis superficial; esto beneficiaría en gran manera tanto a los participantes como al mercado mismo pues brindaría a ambos mayor seguridad jurídica en el desarrollo de sus operaciones. Además, se contaría con los recursos económicos que si bien no serían suficientes, ayudarían en alguna medida a amortiguar las pérdidas derivadas de las malas calificaciones hechas por las empresas en cuestión y más aún, se afectaría en gran medida la credibilidad de la Calificadora de Valores de la que se trate, sentando con ello un precedente negativo que habrá de ser tomado en cuenta por los demás participantes del mercado como referencia de su actuación y la prestación de sus servicios.

De comprobarse la negligencia en el proceso de calificación o la existencia de conflictos de interés en la calificación de algún valor por parte de la institución Calificadora, además de la ejecución de la garantía descrita en párrafos anteriores, dicha institución y la empresa emisora de la que se trate responderán de forma conjunta y por igual ante tal circunstancia, para todos los efectos legales correspondientes.

Esta tal vez pueda ser vista como una medida un tanto drástica, pero dadas las condiciones actuales del mercado y tomando en cuenta el bajo desempeño que estas instituciones han mostrado, es que resulta necesario recurrir a disposiciones como la propuesta para evitar una situación similar en el futuro y para proveer al propio mercado de los mecanismos y normas necesarias para su correcto funcionamiento, ya que se encuentra de por medio la imagen que a nivel internacional tiene nuestro Mercado de Valores y que constituye al final la base para la inversión.

Desde nuestro punto de vista, está clara la utilidad de la propuesta que hacemos pues tiene como base, como fundamento y prueba el desastre económico en el que aún hoy día estamos inmersos, un desastre que ha afectado todavía más a aquellos países que como el nuestro no cuentan con mecanismos legales adecuados para hacer frente a situaciones como ésta y cuando ha quedado demostrado que las Calificadoras de Valores no pueden continuar autorregulándose y actuar como lo han venido haciendo.

Por ello se requiere de ciertas medidas prudenciales y adecuadas cuya principal finalidad sea fortalecer al Mercado de Valores en nuestro país y procurar su sano funcionamiento y desarrollo, pudiendo generar certidumbre con condiciones aún mejores a las de los mercados de otras naciones económicamente más desarrolladas, incluso la de EUA, lo que en consecuencia lo volvería más atractivo para los inversionistas nacionales e internacionales.

Estas son las razones por las que creemos resulta necesario contar con las herramientas adecuadas para en la medida de lo posible se evite un desplome como el ocurrido en 2008, y que genere con ello mayor confianza entre quienes participan en el Mercado de Valores al contar con un marco legal adecuado que garantice hasta cierto punto a todos los inversionistas que México cuenta con un Mercado de Valores preparado para hacer frente a situaciones como ésta, lo que desde luego provocaría un mayor crecimiento y fortalecimiento, logrando una mayor y mejor competitividad con los mercados financieros del resto del mundo y con ello una mejoría en la actual situación de nuestro país, pues bien sabemos que un mercado fuerte y confiable es atractivo para cualquier inversionista, así que si nuestro mercado presenta estas características es lógico pensar que un mayor número de inversionistas decidan participar en él, trayendo consigo mayor inversión en el país.

Debemos prestar mayor atención a nuestro sector financiero, siendo necesario que lo fortalezcamos, ya que es precisamente este sector el que puede detonar que México deje de ser considerado un país en vías de desarrollo y sea por fin visto como un país desarrollado, con normas adecuadas que permitan a todos los participantes del sector, realizar operaciones con mayor seguridad en congruencia con los principios de ética que rigen al Mercado de Valores desde sus inicios y a lo largo de su historia en nuestro país.

GLOSARIO

ACEPTACIÓN BANCARIA.

Se refiere a una letra de cambio emitida por una empresa a su propio orden y aceptada por el Banco, debido a una línea de crédito previamente otorgada a la emisora, o bien emitida y aceptada directamente por el Banco. La garantía se ha de constituir por el patrimonio de la emisora, ya que la operación se encuentra sujeta a un plazo que va de los 7 a los 182 días -regularmente se opta por un plazo de 28 días-, por lo que el rendimiento se deriva de la diferencia entre el precio de adquisición y el valor que posee a su vencimiento, o bien el precio de su venta -antes de dicho vencimiento-. Tiene como único objetivo que el Banco financie a la emisora mediante los fondos que el primero obtiene en el mercado de dinero.

BONO BANCARIO.

Título de deuda a mediano plazo -de 3 a 5 años- emitido por la Banca Industrial a la Banca Comercial cuya rentabilidad queda establecida de antemano, por lo cual dicha renta es fija. Tiene como fin principal el obtener fondos de los mercados financieros.

BONO DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL.

También conocido como BONDES, se trata de un título de crédito a largo plazo que contiene la obligación a cargo del Gobierno Federal de pagar una cantidad determinada así como intereses respecto del valor nominal, a su vencimiento. El rendimiento se obtiene de la diferencia del precio de adquisición y el valor que llegue a tener a su vencimiento, o bien el precio de venta. Su finalidad es obtener el financiamiento necesario para llevar a cabo proyectos de desarrollo por parte del Gobierno.

CERTIFICADO DE LA TESORERÍA DE LA FEDERACIÓN.

Denominado también como CETE, es un título de crédito al portador denominado en moneda nacional, en el cuales se consigna la obligación directa e incondicional del Gobierno Federal a liquidar a la fecha del vencimiento al tenedor el valor nominal del documento, y cuyo plazo varía entre los 28, 91, 182 y 364 días.

CERTIFICADO DE PARTICIPACIÓN INMOBILIARIA.

También conocido como CPI, es un título de crédito nominativo, emitido por una institución fiduciaria, que otorga la titularidad de los derechos de propiedad y/o de usufructo de un bien inmueble dado en garantía como parte de un fideicomiso. Su objetivo central es obtener financiamiento a largo plazo -mínimo 3 años- a través de la banca múltiple.

CERTIFICADO DE PARTICIPACIÓN ORDINARIA.

También CPO, es un título de crédito que representa el derecho de una parte de los futuros rendimientos de los valores o bienes de cualquier clase que tengan un fideicomiso irrevocable, y por el cual se otorga el derecho a esta parte de la propiedad de la titularidad de esos bienes, derechos o valores; o bien, otorga el derecho a una parte del producto neto que resulte de la venta de dichos bienes o valores, dando a su tenedor además de ese derecho a una parte de los frutos o rendimientos correspondientes, el reembolso nominal del título.

CONTRAPARTE CENTRAL.

Es en general, una entidad que complementa los servicios de compensación y liquidación de operaciones de compraventa, en un mercado de activos financieros -acciones, derivados, bonos, etc.-, su función principal es convertirse en deudora y acreedora recíproca de las operaciones originalmente pactadas. En otras palabras, se vuelve responsable de que el comprador obtenga los títulos que adquirió y que el vendedor obtenga el efectivo correspondiente. Contribuye a crear un entorno financiero más seguro en el cual los riesgos sistémicos y de contraparte sean mitigados; a nivel global responde a las tendencias actuales de la industria en materia de administración de riesgos, compensación y liquidación de operaciones, haciendo posible la apertura del mercado mexicano a mercados y activos financieros más diversos.

DERIVADO.

Instrumento financiero cuyo valor depende de otro activo que se emplea para reducir los probables cambios de valor de algunas opciones de compraventa.

ESTABILIDAD FINANCIERA.

Se entiende como una situación en la cual el sistema financiero intermedia eficientemente los flujos financieros, contribuyendo a una mejor asignación de los recursos y, por ende, al mantenimiento de la estabilidad macroeconómica.

FINANCIAMIENTO.

Conjunto de recursos monetarios para poder realizar una actividad de índole comercial, que por lo general constituye un préstamo que se suma a los recursos propios. Dichos recursos se obtienen a través de la suscripción o emisión de títulos de crédito o cualquier otro documento pagadero a plazo.

FUTURO.

Instrumento financiero basado en un contrato por el cual las partes acuerdan comprar o vender una cantidad determinada de un activo -materia prima, acciones, índices bursátiles- en una fecha previamente acordada, determinando por adelantado el precio.

GASTO CORRIENTE.

Gasto de consumo de un ente económico, el cual en ningún momento tiene como contrapartida la creación de un activo pues se destina a la adquisición de los bienes y servicios necesarios para el desarrollo propio de las funciones o actividad de dicho ente.

INFLACIÓN.

Es el aumento general y continuado en el tiempo de los precios. Las causas que lo provocan son variadas, aunque destacan el crecimiento del dinero en circulación, que favorece una mayor demanda, o del coste de los factores de producción (materias primas, energía, salario, etc.). Los Bancos Centrales buscan detenerla fijando la tasa de interés más alta y controlando la masa monetaria; esto puede tener como consecuencia el estancamiento de la economía y el aumento del desempleo.

INFORMACIÓN PRIVILEGIADA.

Información a la que sólo tienen acceso determinadas personas dentro de una empresa u organización por la posición que ocupan en ella. Suele tratarse de información importante que puede aportar ventajas a sus concededores.

OBLIGACIÓN CON RENDIMIENTO CAPITALIZABLE.

Título cuyo valor nominal incrementa debido a que los intereses se capitalizan durante los primeros años, por lo que no se paga al tenedor en efectivo esos intereses sino que pasan a formar parte del capital invertido.

OBLIGACIÓN SUBORDINADA.

Obligación cuyo reembolso, en caso de quiebra o suspensión de pagos de la emisora, se coloca en la prelación de créditos enseguida de los acreedores preferentes de la sociedad y antes de entregar a los accionistas el remanente.

OPCIÓN.

Se trata de un instrumento derivado comprendido dentro de un contrato que otorga al comprador el derecho -más no la obligación- a comprar o vender bienes o valores -activo subyacente-, a un precio predeterminado -precio de ejercicio- hasta una fecha concreta -vencimiento-. A diferencia de los futuros en las opciones se realiza una transacción en el momento de su contratación, así el que compra la opción paga una prima por disfrutar del derecho adquirido mientras que quién lo vende cobra la prima.

PAGARÉ DE MEDIANO PLAZO.

Título de crédito colectivo, emitido por una sociedad mercantil que tiene como destino el financiamiento de proyectos de mediano plazo -de 1 a 3 años- cuya garantía puede ser quirografable -no específica- o fiduciaria con rendimientos mensuales o trimestrales y con base en una tasa de interés de referencia más un premio diferencial.

PAGARÉ CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO.

También denominado PRLV, es un título de corto plazo emitido por una institución de crédito que rentabiliza el dinero del particular a través de un depósito en moneda nacional o extranjera en una cuenta con o sin chequera, a un corto plazo -de 7 a 360 días-.

PAGARÉ DE MEDIANO PLAZO.

Título de crédito colectivo, emitido por una sociedad mercantil que tiene como destino el financiamiento de proyectos de mediano plazo -de 1 a 3 años- cuya garantía puede ser quirografable -no específica- o fiduciaria con rendimientos mensuales o trimestrales y con base en una tasa de interés de referencia más un premio diferencial.

PAPEL COMERCIAL.

Título de crédito sin garantía específica emitido por una Sociedad Anónima cuyas acciones cotizan en Bolsa, sujeto a un corto plazo -que oscila entre los 7 y los 92 días- y que se negocia a través de colocaciones públicas y privadas, que puede tener garantía quirografaria o estar avalado por un Banco. Tratándose de una institución bancaria, es una obligación no garantizada expedida por algunas corporaciones y Bancos para financiar sus necesidades de crédito a corto plazo, como cuentas por cobrar o inventarios.

RIESGO SISTÉMICO.

Se presenta cuando el sistema financiero cae en insuficiencias estructurales y/o incapacidad para soportar grandes magnitudes de riesgo de mercado, de liquidación o de crédito. En estas condiciones se podrían generar quebrantos, reducir la liquidez o llevar a la suspensión temporal o al cierre de operaciones en el mercado entero.

SWAP.

O permuta financiera, es un contrato por el cual dos partes se comprometen a intercambiar flujos de efectivo sobre un cierto principal a intervalos regulares de tiempo.

TASA DE INTERÉS.

Es el porcentaje al que está invertido un capital en una unidad de tiempo. En términos generales, representa un balance entre el riesgo y la posible ganancia -oportunidad- de la utilización de una suma de dinero en una situación y tiempo determinados. En este sentido, es el precio del dinero el cual se debe pagar/cobrar por tomarlo prestado/cederlo en préstamo en una situación determinada.

TASA DE REFERENCIA.

Tasa de interés que resulta de los costos de financiación y operación de los recursos que se emplean por una institución para conceder créditos preferenciales.

UDIBONO.

Bono de desarrollo emitido por el Gobierno Federal colocado por el Banco de México a plazos entre 2 y 5 años, denominados en Unidades de Inversión que cuentan con el respaldo del mismo Gobierno y que paga una tasa de interés fija cada 182 días, también denominada en Unidades de Inversión.

UNIDADES DE INVERSIÓN.

También llamadas UDIS, son unidades de cuenta que se emplean con la finalidad de contrarrestar los efectos de la inflación en todas aquellas operaciones que se llevan a cabo tanto de índole comercial como financiera.

VALOR NOMINAL.

Valor sobre el cual se emite un título valor y que cuyo importe figura escrito en el mismo, que puede o no coincidir con el valor efectivo o el precio de emisión. Se considera como un precio virtual o de referencia asignado por el emisor, como una cantidad invariable.

VOLATILIDAD.

Variación del precio de un instrumento financiero en un determinado lapso de tiempo, o bien que se presenta de forma abrupta, en relación con la variación del mismo mercado y las condiciones imperantes en éste.

WARRANT.

Instrumento financiero derivado que consiste en la contratación del derecho de compra/venta de un activo subyacente a un precio y fecha determinados previamente. Cabe mencionar que este instrumento se encuentra agrupado en emisiones de una entidad que cotiza en un mercado organizado.

BIBLIOGRAFÍA

LIBROS

- BROSETA Pont, Manuel. “Manual de Derecho Mercantil”. Editoriales Tecnos. 10ª edición. Madrid, 1994
- CARVALLO Yáñez, Erick. “Tratado de Derecho Bursátil”. Editorial Porrúa. 4ª edición. México, 2006
- CARVALLO Yáñez, Erick. “Nuevo Derecho Bancario y Bursátil Mexicano”. Editorial Porrúa. 7ª edición. México, 2006.
- DAVIES, Howard y GREEN, David. “Regulación Financiera Mundial. Guía básica”. Ediciones Paidós Ibérica. España, 2009.
- FUENTE Rodríguez, Jesús de la. “Tratado de Derecho Bancario y Bursátil”. Editorial Porrúa. 4ª edición. México, 2002.
- GARCÍA Máñez, Eduardo. “Introducción al Estudio del Derecho”. Editorial Porrúa, 56ª edición. México, 2004.
- GARRIGUES, Joaquín. “Curso de Derecho Mercantil”. Editorial Porrúa. 9ª edición. México, 1993.
- IGARTUA Araiza, Octavio. “Introducción al Derecho Bursátil”. Editorial Porrúa. 3ª edición. México, 2001.

- INSTITUTO DE INVESTIGACIONES JURIDICAS, UNAM. “Diccionario Jurídico Mexicano”. Editorial Porrúa. 6ª edición. México, 2004.
- JORION, Philippe. “Valor en Riesgo”. Editorial Limusa. Edición corregida. México. 2007.
- MENÉNDEZ Romero, Fernando. “Derecho Bancario y Bursátil”. Iure Editores. 1ª edición. México. 2008
- MONTOYA Manfredi, Ulises. “Comentarios a la Ley de Títulos Valores”. Editorial Grijley. 1ª edición. Perú, 2008.
- PEÑA Nossa, Lisandro. “Curso de Títulos-Valores”. Editorial Temis. 4ª edición. Colombia. 1992.
- RECASENS Siches, Luis. “Introducción al Estudio del Derecho” Editorial Porrúa. 14ª edición. México, 2003.
- RUEDA, Arturo. “Para entender la Bolsa. Financiamiento e Inversión en el Mercado de Valores”. Editorial CENGAGE Learning. 2ª edición. México, 2008.
- RUIZ Torres, Humberto Enrique. “Derecho Bancario”. Editorial Oxford University. México, 2003
- SANCHEZ Calero, Fernando. “Principios de Derecho Mercantil”. Editorial Thomson. 3ª edición. España, 2007.
- URÍA González, Rodrigo. “Curso de Derecho Mercantil”. Editorial Civitas. Madrid, 1999.

- VIVANTE, Cesare. “Derecho Mercantil”. Tribunal Superior de Justicia del Distrito Federal, Dirección General de Anales de Jurisprudencia y Boletín Judicial. México, 2002.

LEGISLACIÓN Y OTRAS REGULACIONES

- Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.
- Diario Oficial de la Federación.
- Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- Ley de Sociedades de Inversión.
- Ley del Banco de México.
- Ley del Mercado de Valores.
- Ley Orgánica de la Administración Pública Federal.
- Ley N° 18045.
- Reglamento Interior del Banco de México.
- Reglamento Interior de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- Reglamento Interior de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

OTRAS FUENTES

- <http://cnbv.wordpress.com>
- <http://es.scribd.com>
- <http://stivconstulta.cnbv.gob.mx>
- www.amib.com.mx

- www.ambest.com
- www.amvcolombia.org.co
- www.banxico.org.mx
- www.bibliojuridicas.unam.mx
- www.biblioteca.tv
- www.bmv.com.mx
- www.buenastareas.com
- www.books.google.com.mx
- www.cideu.org
- www.cnbv.gob.mx
- www.cnn.com
- www.conasev.gov.pe
- www.cnsf.gob.mx
- www.condusef.gob.mx
- www.cofemer.gob.mx
- www.economia48.com
- www.edumed.net
- www.elfinanciero.com.mx
- www.eleconomista.com.mx
- www.eluniversal.com.mx
- www.iimv.org
- www.indeval.com.mx

- www.investorwords.com
- www.itescam.edu.mx
- www.nl.gob.mx
- www.poderjudicial-gto.gob.mx
- www.shcp.gob.mx
- www.siger.gob.mx
- www.todoiure.com.ar
- www.uady.mx