

878509

2
2ej

UNIVERSIDAD NUEVO MUNDO

ESCUELA DE DERECHO

CON ESTUDIOS INCORPORADOS A LA
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO



FALLA DE ORIGEN

EL DEPOSITO CENTRALIZADO DE VALORES, UN ORGANISMO
DE APOYO PARA EL DESARROLLO DEL MERCADO
MEXICANO DE VALORES

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE

LICENCIADO EN DERECHO

P R E S E N T A :

JOSE AGUSTIN CERVELLO ALBERT GORIBAR

Director de Tesis: Lic. Guillermo Arroyo de Anda.

FALLA DE ORIGEN

México, D. F.

1992



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis está 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.

LA PRESENTE TESIS, SE LA DEDICO CON
TODO MI AFECTO Y CARINO A MI MAMA
SRA. SARA BEATRIZ ALBERT GORIBAR,
GRACIAS POR ESTAR SIEMPRE AHI,
POR TU APOYO, CONSEJOS, COMPRENSION
Y POR EL EMPUJE QUE ME HAS DADO
SIEMPRE TANTO EN MI CARRERA
COMO EN LA VIDA.

"GRACIAS"

P.S. "LO LOGRAMOS"

A LA VEZ SE LA DEDICO:

AL SR. JOSE ALBERT GORIBAR (Papi)

A mí también me hubiese gustado que
estuvieras conmigo y me acompañaras
en este día.

AL ING. AGUSTIN CERVELLO GARCIA (Papá)

Gracias por ser siempre mi amigo.

A MI (Mami)

SRA. ANA MARIA Z. ALBERT GORIBAR

Y MI TIA REINA

Gracias por todos sus consejos y
observaciones.

A MIS HERMANAS, YEZMIN Y ANA BEATRIZ

Gracias por su apoyo, entusiasmo, y
por ser como son.

A MIS MAESTROS

Por su tiempo, profesionalismo y
amistad.

ASI COMO A TODAS AQUELLAS PERSONAS

que me brindaron su amistad y apoyo.

"EL DINAMISMO DE LA VIDA ECONOMICA OBLIGA AL DERECHO A ESTAR EN UNA CONSTANTE TRANSFORMACION. CUANDO NO PROMOTOR, EL ORDEN JURIDICO DEBE ENMARCAR EL PROCESO DE CAMBIO, Y PARA LÓJRRARLO REQUIERE ACTUALIZARSE Y CON ESTO SER FUNCIONAL."

LIC. CARLOS SALINAS DE GORTARI.

**EL DEPOSITO CENTRALIZADO DE VALORES
UN ORGANISMO DE APOYO PARA EL DESARROLLO
DEL MERCADO MEXICANO DE VALORES**

INTRODUCCION

I.- LA BOLSA MEXICANA DE VALORES.

1. Antecedentes de las bolsas de valores

1.1. Antecedentes Internacionales.

- A) Edad antigua
- B) Edad Media
- C) Siglo XVII
- D) Desarrollo de las Principales Bolsas Internacionales
 - i) Bolsa de Amsterdam
 - ii) Bolsa de Londres
 - iii) Bolsa de Paris
 - iv) Bolsa de Berlin
 - v) Otras Bolsas Europeas
 - vi) Bolsas Asiáticas
- E) Desarrollo de la Bolsa de Valores en el Continente Americano
 - i) Bolsa de Nueva York
 - ii) Otras Bolsas Americanas

2. Antecedentes de su formación en Mexico.

2.1. Naturaleza Juridica.

2.2. Función y Organización de la Bolsa de Valores en Mexico.

- a) Organización.
- b) Función.
- c) Información que proporciona.

II.- EL MERCADO DE VALORES

1. El sistema Financiero en Mexico.

1.1. Generalidades.

1.2. Estructura y Organización.

2. Aspectos Fundamentales del Mercado de Valores.

- 2.1. Notación**
- 2.2. Estructura Operativa.**
- 2.3. Marco Jurídico.**
- 2.4. Marco Institucional**

III.- EL DEPOSITO CENTRALIZADO DE VALORES

3. Antecedentes de las Instituciones para el Deposito de Valores.

3.1. En el Ambito Internacional.

A) Europa:

- i) Austria y Alemania.**
- ii) Francia.**
- iii) Bélgica.**
- iv) España.**
- v) Italia**
- vi) Países Bajos.**

B) America:

- i) Estados Unidos de America.**
- ii) Canada.**

C) En Mexico.

3.2. S.D. Indeval, S.A. de C.V.

A) Objetivos.

B) Organización y Funciones.

C) Servicios que Presta.

D) Marco Jurídico.

E) El Depósito.

- i) Generalidades del Depósito.
- ii) Clases de Depósito.

F) Características de los Depósitos en el INDEVAL.

- i) Elementos
- ii) Sujetos
- iii) Objeto
- iv) Formalidades
- v) Causas de Extinción

IV.- DESARROLLO DEL MARCO DE VALORES DE 1976 A 1991.

4.1. Desarrollo durante el Periodo 1976 a 1982.

4.2. Evolución Reciente de 1982 a 1991.

- a) Principales Indicadores Bursátiles.
- b) Casas de Bolsa.
- c) Sociedades de Inversión.

V.- EVALUACION DEL DESEMPEÑO DE LA INSTITUCION PARA EL DEPOSITO DE VALORES.

5.1 Impulso al Mercado de Valores.

- a) Principales aportaciones del Depósito Centralizado de Valores.
 - i) Liquidación v Compesación.
 - ii) Sobrequiros o Cortos.
 - iii) Actualización v Anilazación en el ejercicio de Derechos.
 - iv) Transferencia de la titularidad de los Valores.

- v) Inseguridad en el Manejo Físico de los Títulos.
- vi) Administración y Guarda.
- vii) Costo de Emisión.
- viii) Eliminación de los Certificados Provisionales.
- ix) Supresión de Cupones.
- x) Información Oportuna.

5.2. Consolidación Institucional.

5.3. Cifras Relevantes.

VI.- PERSPECTIVAS.

VII.- CONCLUSIONES.

VIII.- Legislación.

IX.- Bibliografía.

INTRODUCCION

La Ley del Mercado de Valores Mexicana del año de 1975, reordenó el régimen jurídico, hasta entonces vigente en la materia, integrado por un considerable número de ordenamientos y disposiciones reglamentarias expedidas durante un lapso de más de siete lustros, normas carentes de unidad, deficientes e incompletas.

El reordenamiento y actualización del marco jurídico aplicable al mercado de valores, ha sido encaminado a un desarrollo de éste, el cual permite concebirlo como un instrumento de consolidación del sistema financiero mexicano y que contribuye, en cierta forma a incrementar los recursos que puedan destinarse a una inversión productiva. A este respecto, es importante destacar que el fortalecimiento del sector bursátil ha sido posible gracias al esfuerzo conjunto de las autoridades financieras, los intermediarios bursátiles y los organismos de

apoyo del sector, como es el caso de la Institución para el Depósito de Valores.

En este orden de ideas, el presente trabajo tiene como objetivo proporcionar las bases necesarias - que permiten evaluar la trayectoria del Depósito - Centralizado de Valores, como un organismo de apoyo para el desarrollo del mercado de valores. De esta manera particular, se pretende destacar los - aspectos más relevantes que han caracterizado la - función de esta institución, así como formular algunas propuestas para reforzar y ampliar sus funciones como catalizador de la actividad bursátil.

El realizar un análisis de todos los elementos como de sus variables implicaría una tarea exhaustiva, por ende, en esta Tesis sólo se revisan los as - pectos que se consideran fundamentales. En los - primeros capítulos se explican los antecedentes y funciones de la Bolsa Mexicana de Valores; la estructura general del Sistema Financiero y la orga-

nización del Mercado de Valores como parte integrante del mismo; las características principales de las Instituciones para el Depósito de Valores en el ámbito internacional y del Depósito Centralizado de Valores en el caso de México. Posteriormente, se presenta en forma breve el desarrollo del Mercado de Valores durante 1976 a 1991 y se realiza una evaluación, tanto cualitativa como cuantitativa del desempeño de la Institución para el Depósito de Valores.

En la parte final se plantea una serie de propuestas para ampliar su participación en el mercado.

Espero que esta obra sirva para ampliar el acervo de la Literatura Bursátil Nacional, así como para ser utilizada por aquellas personas que deseen conocer la historia y evolución del Mercado de Valores en nuestro país.

CAPITULO I

LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

I. LA BOLSA MEXICANA DE VALORES.

1. Antecedentes de las Bolsas de Valores.

1.1 Antecedentes Internacionales.

A) Edad Antigua.

Los primeros antecedentes de las Casas de Bolsa los encontramos en la concentración del comercio en las principales ciudades del mundo antiguo, con el tráfico de intereses, es decir, con lo que pudiéramos llamar la negociación de ambiciones, que creó la necesidad de reservar un sitio de reunión donde poder contratar con garantías de facilidad, según las necesidades de relación y de tiempo; y así hubo de estas reuniones en Tiro, Sidón y Babilonia; en los Imperios Fenicio, Griego, Romano y Bizantino, los cuales eran los puntos principales del poder económico de aquellas civilizaciones.

De esta manera sin estar organizados, concurrían todos los días los comerciantes a vender sus -

productos, formando así los primeros mercados (1), aunque lo que se comerciaba se hacía a base de trueque o de operaciones al contado, las cuales tenían ciertas características utilizadas en el comercio de hoy en día, tales como: el establecer el tiempo y el lugar para el intercambio de bienes.

Grecia.

En Grecia, los comerciantes se daban cita diariamente en el Pireo; también se habla sobre los negocios que efectuaban en el Agora y Emporiums. Establecieron tribunales para que estos resolvieran con equidad las desavenencias mercantiles y en Delfos los banqueros se multiplicaron.

Conocieron el préstamo a la gruesa, así como todo tipo de depósitos bancarios; surgieron también las asociaciones de comerciantes y de navegantes.

La isla griega de Rodas, por ser el punto de in

(1) Lloyd Bensusant, Commodity Trading Manual, ed. Chicago Board of Trade, Chicago, 1982. Pags. 1-4.

terés para la navegación mercante, llegó a ser el centro indudable de negocios. Se establecieron variadas costumbres mercantiles y de navegación, las cuales fueron recopiladas y son conocidas bajo el nombre de Leyes de Rodas. Dentro de dichas costumbres sobresale la echazón, aún vigente en diversas legislaciones mercantiles. (2)

Roma.

Roma, que fué una gran ciudad cuya población alcanzó más de un millón de habitantes, no fué típicamente comercial, a pesar de su hegemonía sobre los demás pueblos a su alcance. Sin embargo, sólo por el hecho de tener que alimentar a su gran número de habitantes, le era preciso tener una gran cantidad de diferentes productos con los que comerciaba. El comercio fué considerado como denigrante entre los ciudadanos y eran los esclavos quienes lo efectuaban, pero las utilidades correspondían a los dueños de es

(2) Jewelee J. Richard, Bradley S. Edward, The Stock Market, ed. John Wiley & Sons, New York, 1967. Pag. 14.

tos. De esta manera quedaba a salvo su reputación.

Durante el esplendor del Imperio Romano, los centros en donde los mercaderes efectuaban transacciones regularmente eran llamados "Foro Vandalia o Forums o Pórticos", los cuales servían como centros de distribución de los diferentes productos o mercaderías, que los romanos traían desde los rincones más remotos del Imperio. (3)

Conocieron algunas instituciones de sello mercantilista como: la Lex Rodie de Jactn o Echa-zón por avería; el Nauticum Foenus o préstamo de riesgo marítimo; las Societas Publicanorum y la Vectigal o préstamo de los particulares al estado, a cambio de cobrar impuestos en determinados lugares. Esta última posiblemente sea el origen de los bonos de Estado.

B) Edad Media.

Posteriormente a la caída del Imperio Romano, -

(3) Tawees J. Richard, Jones J. Frank. The Futures Case, ed. McGraw - Hill Book Company, New York, 1927, Pág. 11.

durante la primera mitad de la Edad Media, el comercio se vió perturbado y los comerciantes compraban y vendían sus mercancías en pequeños mercados, los cuales se encontraban esparcidos por todo el territorio.

Eventualmente se llegó a la práctica de establecer un sitio de intercambio, en un determinado lugar y tiempo. Con esto surgieron las Ferias, que era el lugar en donde se reunían los comerciantes a comprar y vender mercaderías.

Estas Ferias eran organizadas por los mercaderes o comerciantes, artesanos y promotores, con ayuda de ciertas autoridades políticas de la región en donde se establecían las Ferias.

Pieds Poundres que significa "hombres con los pies polvorosos", eran conocidos bajo este nombre los promotores de estas Ferias, los cuales iban de pueblo en pueblo promoviéndolas. (4)

Desde la segunda mitad de la Edad Media, no ha-

(4) Ibid. Pag. 35.

bía población en donde no palpitara y se desarrollara el interés del progreso, así con esta tendencia progresista, surgieron una serie de admirables y prósperas repúblicas, asiento de la cultura y campo fecundo de negocios que habían de repercutir en toda la vida europea. Como un ejemplo de ellas tenemos a Venecia, Florencia, Génova, Pisa y otras muchas en que la actividad mercantil era prácticamente el eje de la vida.

Cada vez mayor número de comerciantes se reunían en las Ferias con una cantidad exorbitante de diferentes productos. Debido a tal auge comercial se fueron creando nuevos tipos de contratación como: la Letra de Cambio, el Pagaré, los Seguros, las Sociedades Mercantiles, así como el surgimiento de diversos Bancos.

Una institución típica de la Edad Media, fueron los Gremios o Corporaciones, los cuales se encontraban regidos por estatutos; es por esta razón

que a esta época se le llamaba también "Época - Corporativa". (5)

En el Siglo XII, las Ferias medievales de Francia e Inglaterra eran bastante grandes y complejas. Algunas Ferias comenzaron a especializarse únicamente en ciertas mercaderías, convirtiéndose en el enfoque del intercambio comercial entre comerciantes ingleses, españoles, franceses, italianos y flamencos.

El centro de intercambio comercial de más auge en Europa, se situaba al norte del territorio -flandés, lo que ahora es Holanda y Bélgica; esta región fué conocida desde la época de los romanos por sus finas telas. Se desarrolló en esta zona un lazo económico comercial con Inglaterra que en esta época era el principal productor de lana en toda Europa.

Los comerciantes italianos se especializaron en comerciar artículos de lujo como: seda, me-

(5) CFB, Ibid. Pág. 37.

tales preciosos, especies y perfumes exóticos, los cuales intercambiaban con los demás comerciantes del Viejo Continente.

Las Ferias se comenzaron a expandir y a desarrollar cada vez más. Los comerciantes venían de todas las distintas regiones del territorio europeo para asistir a las Ferias; un gran número eran organizadas por el Conde de Champagne, que les ofrecía a los comerciantes protección, lugar para almacenar sus mercaderías e intercambio de moneda, creándose de esta forma las primeras Casas de Cambio.

Debido a que los comerciantes que asistían a las Ferias venían de distintos puntos geográficos, esto traía consigo que ocurrieran disputas entre ellos, tanto étnicas como por la ajustación de cuentas, y debido a estas disputas se creó un Código llamado "Ley del Comerciante"; los violadores de este Código eran llevados ante la

Corte de la Feria, la cual estaba integrada por comerciantes.

El origen del capitalismo financiero está íntimamente vinculado con las Lonjas o Bolsas que desde el Siglo XVI adquirieron importancia mundial, particularmente las que operaron en Amberes y Lyon.

En las Ferias, las transacciones financieras nacieron como resultado de los arreglos comerciales pero en las Lonjas o Bolsas, las mercancías no eran traídas materialmente al mercado; se traficaba nada más con los valores que las representaban. La Lonja o Bolsa de Lyon le dió más importancia a las finanzas que al comercio. Su desarrollo además fué en parte obra de las leyes de Francia porque fué la plaza donde se negociaban de preferencia los empréstitos públicos y a la que afluyen los banqueros en su mayoría de Italia o de Alemania del Sur.

En ese Siglo XVI, las Lonjas o Bolsas suceden - en importancia a las Ferias tanto en el comercio de mercancías cuanto en el comercio de dinero.

En las Ferias, las operaciones sólo se efectuaban ocasionalmente; en las bolsas en cambio, no transcurría un solo día del año en el que no se negociaran mercancías y valores. Son estas últimas pues, las que contribuyeron intensamente a la concentración de operaciones comerciales y financieras. Estaban abiertas a los mercaderes de todas las naciones como nos revela la inscripción del frontón de la Lonja de Amberes, cuya creación en 1531, fué un acontecimiento de gran importancia en la historia del capitalismo.

Precisamente por la actividad de las bolsas de cambio, los acontecimientos políticos y la opinión pública empiezan a tener una gran influencia sobre los negocios. Esto explica el origen de las gacetas que dan a los traficantes las no

ticias que les es necesario conocer.

Las bolsas actúan asimismo sobre el crédito de los particulares, pues a todo hombre de negocios le interesaba tener en ellas buena reputación. Por otra parte, nada había tan importante en una plaza comercial como las cotizaciones de bolsa y la tasa de interés fijada por ésta, en relación estrecha con sus acontecimientos y las del crédito público.

C) Siglo XVII.

Al concluir el período de la Edad Media, aparecieron en el ámbito económico nuevos sistemas de producción que, a su vez, originaron nuevas formas de organización de los negocios y dieron lugar al surgimiento de la empresa como sociedad por acciones. En un principio las empresas eran de tipo familiar, sin embargo, el dinamismo de la actividad económica estimuló el desarrollo - de empresas a gran escala, y, por tanto, la ne-

cesidad de asociarse con otras personas para financiar dicho crecimiento. Nace así la idea de las sociedades mercantiles que posteriormente - dan paso a las sociedades anónimas, en las cuales no importa quiénes sean los accionistas; es entonces cuando entran en juego las bolsas de valores, para canalizar hacia la actividad productiva de las empresas los recursos de los inversionistas y ahorradores. Estas dos entidades, Bolsas o Lonjas y el surgimiento de las sociedades por acciones, un factor determinante del nacimiento y evolución del Capitalismo Moderno.

A principios del Siglo XVII cuando la actividad de las bolsas de valores comienza a cobrar cierta relevancia, aunque el tráfico de valores gubernamentales era más importante que el de acciones y la colocación de empréstitos estatales significaba la función principal de la actividad bursátil. Cabe señalar que en sus orígenes las

bolsas de valores no constituían mercados permanentes y las transacciones de títulos se realizaban en lugares abiertos o bien en las calles de determinadas ciudades, vgr: Londres, Change Alley; Nueva York, bajo el árbol Buttonwood, - París, Rue Quincapois; y México, la Calle de Plateros.

D) Desarrollo de las principales Bolsas Internacionales.

El origen y florecimiento de las bolsas en el mundo presentó rasgos comunes, así como características particulares propias de cada una de ellas. A continuación se comentan de manera sucinta los antecedentes de algunas de las bolsas internacionales más importantes.

1) Bolsa de Valores de Amsterdam.

Es sin duda alguna la más antigua, pues fué constituida en 1611. Sin embargo, no fué un mercado exclusivo de valores, ya que siendo un

país esencialmente naviero, se negociaban las cosas más diversas, especialmente cereales y de rechos en el armamento de los barcos.

A Amsterdam concurrieron de toda Europa durante muchos años, desde gobiernos extranjeros, hasta banqueros particulares, especuladores y navegantes en busca de recursos para financiar sus grandes empresas. Desempeñó papel importantísimo en la consolidación de la economía de Holanda como potencia marítima y en el desarrollo de sus colonias.

Antes de la primera Guerra Mundial, se llegaron a cotizar en Amsterdam cerca de 3,000 valores distintos, de los cuales la mayoría de estos pertenecían a extranjeros.

ii) Bolsa de Londres.

Se consolida dentro del sistema financiero inglés hasta mediados del siglo pasado, contribuyendo de una manera significativa en el desarro

llo económico británico. Por medio de la bolsa se formaron los capitales que demandó la industrialización y fué un fuerte puntal para el desarrollo de la marina. La Bolsa Londinense ha sido desde su origen una institución privada, a diferencia de la mayoría de las bolsas europeas que se establecieron bajo el auspicio del Estado.

iii) Bolsa de París.

Se creó con la intervención del gobierno francés, el cual limitó, por decretos expedidos en 1807 y 1816, el número de personas que podían ejercer la profesión de corredor de valores. Debido a esa característica no ha sido tan importante para el desarrollo económico de Francia como las bolsas de Londres o Nueva York para sus respectivos países.

iv) Bolsa de Berlín.

Al igual que en la bolsa de París y de muchas otras del mundo, el gobierno alemán ha manteni-

do una ingerencia directa en su operación. Asimismo, esta bolsa se ha caracterizado por operar exclusivamente valores alemanes.

v) Otras Bolsas Europeas.

Al lado de las Bolsas anteriormente citadas, - existen otras, más o menos desarrolladas, que - también han contribuido al desarrollo económico de su país. En Inglaterra existen 22 mercados organizados, siendo los más importantes los de Liverpool, Manchester y Birmingham. En Francia sobresalió la Bolsa Provincial de Lyon. En Suiza las de Zurich y Ginebra y en España han sobresalido desde el siglo pasado las Bolsas de - Madrid y de Barcelona.

vi) Bolsas Asiáticas.

En Asia, existen bolsas de valores con un alto grado de desarrollo, conectadas entre sí a través de un mercado financiero internacional, en-

tre las que destacan: en Japón la Bolsa de Tokio, en Australia la Bolsa de Sidney y la de Hong Kong.

E) Desarrollo de las Bolsas de Valores en el Continente Americano.

Con Nueva York a la cabeza de las Bolsas mundiales existen otras en Norte, Centro y Sudamérica que en el futuro van a brillar como las europeas brillaron a fines del siglo pasado y lo que va del presente.

1) Bolsa de Nueva York.

Recién terminada la independencia norteamericana, empezaron a cobrar importancia las operaciones con valores. En 1792 se creó un mercado de valores que congregó a todos los cambistas de la época, pero fué hasta 1817 cuando se organizó con bases sólidas.

A principios del siglo pasado se empezó a crear

en el noroeste de Estados Unidos, un amplio sistema de transportes, que unido al uso de valores en las prácticas de financiamiento gubernamental y privado, produjeron la expansión del mercado, el florecimiento del comercio y de la agricultura, el desenvolvimiento de las industrias básicas y la aparición de las industrias alimenticias. Esta expansión de la actividad económica general, provocó una fuerte demanda de capitales en Nueva York, Filadelfia, Boston, etc. El gobierno americano por su parte recurría al financiamiento de sus obras a través de valores, los que colocaba principalmente en Londres y en menor escala en París, Amsterdam y Viena. Con este movimiento de valores, a mediados del siglo pasado el mercado de Nueva York va tomando auge y adquiere una importancia cada vez mayor dentro de la estructura económica americana, lo que pudo observarse en el caso de los ferrocarril

les cuyos valores fueron inscritos por inversionistas americanos y europeos en el mercado estadounidense.

El vertiginoso desarrollo de la industria empezó después de 1850, pero en esa época no logró obtener del mercado interno las grandes sumas - que su desenvolvimiento requería, sino que fué hasta más tarde, cuando el proceso de acumulación se había efectuado, y los ahorros internos pudieron proporcionar los fondos necesarios. La guerra de secesión intensificó la producción y la actividad económica se extendió por todo el territorio.

Hasta antes de 1914, la mayor parte de los recursos canalizados a través de la Bolsa de Valores de Nueva York, se dirigieron a actividades privadas como la industria, ferrocarriles, banca y comercio, seguros, etc., pero a partir de 1917 el gobierno americano, por sus necesidades

para crear fondos para la guerra, empezó a lanzar gran número de emisiones de papeles de estado.

En los últimos 25 años la Bolsa de Nueva York - ha adquirido tal importancia dentro del sistema económico de su país, que todos los grandes financiamientos han requerido su intervención.

ii) Otras Bolsas Americanas.

Es importante señalar que en la Unión Americana existen otras bolsas de valores, las cuales han tenido un alto grado de desarrollo internacional como: American Stock Exchange (Nueva York), Midwest Stock Exchange (Chicago), Pacific Coast Exchange (Los Angeles y San Francisco).

2. Antecedentes de su formación en México.

La tardía aparición entre nosotros de la primera Bolsa de Valores, se debe a las condiciones políticas, sociales y económicas que reinaron - en el México del Siglo XIX.

A partir de nuestra guerra de independencia y -

hasta la última década del siglo pasado, prevaleció la anarquía política y la intranquilidad social.

Debido al sistema de transportes atrasado y deficiente, así como a la pobreza general del pueblo, se hacía imposible el ir formando pequeñas cantidades de ahorros. En tales circunstancias, el comercio interno de aquella época fué muy precario; apenas se efectuaba en la capital y en algunas ciudades importantes del interior. La mayor fuente de recursos la constituía el comercio con el extranjero, ya que México era un país fuertemente exportador de materias primas, especialmente minerales.

Fuó hasta finales del siglo pasado cuando se inició la construcción del sistema ferroviario y se realizaron trabajos en los puertos; se inició la generación de energía eléctrica, se dió un fuerte impulso a la minería y se fundaron -

algunas industrias importantes; papel, textiles, jabón, vidrio, cerveza, etc. Ahora bien, las inversiones con que se lograron tales actividades fueron principalmente promovidas por capitales extranjeros.

Desde 1864 el sistema de crédito funcionó, pues ya se habían fundado diversos bancos y para los últimos años del siglo, ya contaba México con un sistema bancario más o menos regular. Desde luego hay que advertir que las inversiones de tales bancos fueron enfocadas hacia el crédito al comercio, y la aportación de tales instituciones a la industria, fué casi nula. El crédito público no fué factor de capitalización, debido principalmente a la vigencia en política económica, de los principios liberales financieros, que impedían el uso del crédito gubernamental para fines de inversión.

De lo anterior podemos sacar en conclusión que

los bienes producidos eran de consumo, no quedando margen para ir formando bienes de capital. Quienes por su capacidad económica pudieron haber sido grandes inversionistas, como terratenientes, comerciantes, etc., prefirieron normalmente atesorar para especular o invertir en bienes inmuebles o en otros semejantes. Dichas condiciones económicas no eran propicias al desarrollo del mercado de valores, lo que nos explica la aparición tardía y la evolución lenta de nuestra Bolsa.

Fué en 1880, junto con el nacimiento de algunas de nuestras industrias, cuando se comenzaron a hacer operaciones en valores, en un local de las oficinas de la Compañía Mexicana de Gas. Se reunían un grupo de mexicanos y extranjeros con el objeto de negociar con efectos mineros, principalmente. Debido a los altos rendimientos de las acciones mineras, dichas reuniones tuvieron,

en un principio, gran éxito y se despertó el entusiasmo entre el público, aumentando poco a poco el número de asistentes. Un poco después, - en la trastienda del comercio de la viuda de Genin, se reunían muchas personas con el objeto - de discutir sobre negocios mineros y fundar nuevas compañías. Allí mismo se formulaban las escrituras y se suscribían las acciones. Dichas reuniones atrajeron a un crecido número de concurrentes, gran parte de los cuales llegaron a ejercer, en plena calle, actividades similares a las de los corredores de cambios.

Un grupo que se especializó en el comercio de valores, con el objeto de regular las operaciones, decidió establecer una institución que tuviese la organización necesaria para facilitar y vigilar fundamentalmente los negocios. Fué - el 21 de octubre de 1894 cuando se fundó la primera Bolsa de Valores de México, y estableció -

sus oficinas en el número 9 de las calles de Plateros.

Dicha institución tuvo una organización deficiente y todavía no formó parte del sistema mexicano de instituciones de crédito. Su objeto primordial era el de poner en contacto a compradores y vendedores. Además, dado que las causas normales de canalizar capitales a la inversión no eran conocidas y que la oferta de capitales para el mismo fin era exigua, dicha institución pasó desde su constitución, por días muy difíciles, entrando en liquidación a principios de este siglo.

Otro de los motivos de que las operaciones fueran tan insignificantes en esta primera Bolsa de Valores, fué el poco número de papeles que se cotizaban en sus pizarrones. Solamente figuraban allí tres emisiones públicas y ocho privadas; entre estas últimas estaban dentro del ramo

bancario, las acciones del Nacional de México, del de Londres y México y del Internacional Hipotecario, y en el ramo industrial las de la Compañía Industrial de Orizaba, de las Fábricas de Papel de San Rafael y de la Cervecería Moctezuma.

En 1907 se constituyó la Bolsa Privada de México, habiendo establecido sus oficinas en la Compañía de Seguros La Mexicana, que daba al callejón de la Olla. En ese mismo año se transformó en Cooperativa Limitada. En 1910 cambió su razón social por la Bolsa de Valores de México, - S. C. L. y se instaló en la casa 33 de la Calle de Isabel la Católica.

Durante el período revolucionario y hasta los años 30, por la inestabilidad del país, las principales empresas mineras y algunos bancos y empresas mexicanas, comerciaron sus valores en las plazas bursátiles de Londres, Nueva York y

Zurich. En 1933, un año después de que se incluyó dentro de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organismos Auxiliares un capítulo para las bolsas de valores, la Bolsa de Valores de México, S. C. L., cambió su nombre al de Bolsa de Valores de México, S. A. de C. V., y comenzó a funcionar como una organización auxiliar de crédito.

Hasta el año de 1975, cuando se promulga la Ley del Mercado de Valores, existían tres bolsas de valores: la Bolsa de Valores de Occidente, la Bolsa de Valores de Monterrey y la Bolsa de Valores de México. Sin embargo, los socios de esas tres bolsas acordaron el cierre de las dos primeras y apoyo de la última para operar a nivel nacional, cambiándose nuevamente su denominación por la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V. y eliminando su función como organización auxiliar de crédito, para depender en su

regulación y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores, creada desde 1946. (6)

Desde 1921 la sede de la Bolsa de Valores permaneció en el número 68 de la calle de Uruguay, - la cual en 1990 cambió de domicilio a un nuevo edificio, el cual cuenta con la infraestructura de telecomunicaciones e informática requerida; este se encuentra ubicado en Paseo de la Reforma número 255.

(6) Hernán Reynaldo y Mercado L. Enrique, El Mercado de Valores, ed. - Loera, México, 1985. Pág. 21.

regulación y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores, creada desde 1946. (6)

Desde 1921 la sede de la Bolsa de Valores permaneció en el número 68 de la calle de Uruguay, - la cual en 1990 cambió de domicilio a un nuevo edificio, el cual cuenta con la infraestructura de telecomunicaciones e informática requerida; este se encuentra ubicado en Paseo de la Reforma número 255.

(6) Hernán Reynaldo y Mercado L. Enrique, El Mercado de Valores, ed. - Loera, México, 1985. Pág. 21.

2.1 Naturaleza Jurídica.

El término de "Bolsa", se utiliza con varios significados diferentes: ante todo, la bolsa suele identificarse con un lugar determinado que si en sus orígenes es un enclave geográfico al aire libre en un punto concreto, acaba siendo un local, un edificio, una casa. Lo que dicho local alberga, es una reunión de comerciantes que se han dado cita en él para tratar sus operaciones mercantiles y en esa forma, con o sin edificio, la reunión ha venido siendo hasta tiempo reciente una característica imprescindible.

La idea económica del mercado, sirve para centrar adecuadamente la idea correspondiente de la bolsa, ya que tradicionalmente el mercado ha venido identificándose con el lugar donde se llevan a cabo operaciones de compra y venta sobre bienes.

Lo que termina de perfilar adecuadamente el con

cepto de bolsa es su idea institucional de establecimiento organizado. Los miembros que integran la institución, no son comerciantes o funcionarios cambiantes que eventualmente se relacionan, sino personas permanentemente vinculadas al establecimiento y en esa forma, su número no puede sufrir bruscas alteraciones si se desea que no peligre el buen fin de la institución misma. Su estatuto ha de estar perfectamente definido y su organización con órganos supervisores de dirección y de representación, ha de permitir una actividad flexible y reglamentada. Los derechos, obligaciones y responsabilidades tanto de los miembros como de los órganos directivos, han de estar fijados con precisión y deben ofrecer suficiente garantía al interés público.

Por otra parte, los bienes materia del comercio que se realicen en la bolsa han de ser sometidos a una investigación cuidadosa y deben satis

facen una serie de requisitos, así como las operaciones se someten a una reglamentación clara, concreta y severa por cuanto se refiere a su realización.

En cuanto a su naturaleza jurídica, no puede hablarse de una regla general. La Bolsa inglesa es una institución privada y para todos los efectos, un club hermético, tradicional, conservador que se rige por sus propias normas.

La creación de la Bolsa francesa es competencia del ministro de economía y finanzas, previo informe de la junta sindical de los agentes de la Comisión de Operaciones de la Bolsa y en esas condiciones, es una institución oficial y pública.

La Bolsa española es una institución oficial, pública que sólo puede ser establecida por el Gobierno por su propia iniciativa a propuesta del ministro de economía, previo informe del Con

sejo de Estado.

La Bolsa de Valores venezolana, es una sociedad privada cuyo capital está representado por acciones que sólo han de ser poseídas por personas naturales o sociedades de nombre colectivo, autorizadas por la Comisión Nacional de Valores para actuar como corredores públicos de títulos valores; la constitución de la Bolsa es autorizada por la Comisión Nacional de Valores previo informe de la respectiva Cámara de Comercio.

En los Estados Unidos las bolsas son instituciones privadas constituidas como sociedades, integradas por un número limitado de miembros y operan bajo el control y vigilancia de la Comisión de Valores y Bolsas (SEC) (Security and Exchange Commission).

Como puede verse, la naturaleza jurídica de la bolsa depende en gran medida del papel que juega el Estado y esto amerita alguna consideración.

En nuestro sistema de economía libre, la posición del Estado debe ser definida con toda claridad; su intervención rectora no debe quedar comprometida por su actividad como empresario. Es usual que el Estado-empresario acabe siendo un Estado empresario-burócrata que suele entorpecer el proceso económico. Sin embargo, en algunos países de creciente nacionalismo inspirados por la necesaria afirmación de soberanías, ha sido prácticamente imposible eliminar los procesos que convierten en mayor o menor medida al Estado-empresario en el contexto del capitalismo de Estado.

En México, se ha seguido recientemente un proceso similar al sistema alemán caracterizado por la privatización, que reconoce que, para un mejor funcionamiento de la economía, el Estado se desprende progresivamente de las empresas que posee; el Estado mexicano ha reducido paula

tinamente su participación directa en la economía y ha pasado de ser Estado empresario y banquero a Estado Administrador.

Desde luego, la expropiación o nacionalización es un expediente utilizable en aquellos supuestos en que la concentración de poder pone en peligro los fines sociales del Estado y se utiliza como un medio de desmontar un poder económico que puede amenazar con influir en el poder público que corresponde al pueblo.

Si estas acciones continúan por acciones de carácter distributivo, en las que el Estado actúa como intermediario social y, tras un período de remodelación o de la estructuración de las empresas, pasa a ofrecer las acciones de éstas en las condiciones en las que mejor se adapten a la función social, puede lograrse un objetivo de importancia vinculado con el proceso de desarrollar el accionariado popular.

Para que esto pueda ser una realidad, no sólo es necesario darlo a conocer, sino también obtener para dicho proceso una serie de ventajas - que lo hagan atractivo y viable.

Se piensa que en la mayor parte de los países - estas ventajas existen pero, o no son conocidas o no se han puesto los medios para ponerlas en práctica operativamente; sin embargo, debe reconocerse que en este proceso la bolsa juega un papel fundamental. Desde muchos aspectos cada bolsa es un organismo diferente cuya vida está condicionada en gran medida por el derecho público y privado de cada país, por los usos vigentes, por la política financiera del poder público y por la historia económica de las instituciones, factores que en su conjunto han contribuido a darle determinadas características y a unir estrechamente el ambiente económico del que forma parte.

2.2. Organización y Funciones de la Bolsa Mexicana - de Valores.

a) Organización.

La Bolsa Mexicana de Valores es una institución -
privada, organizada bajo la forma de sociedad anó-
nima de capital variable y actualmente es la úni-
ca concesionada por la Secretaría de Hacienda y -
Crédito Público para operar en México. Está regu-
lada por la Ley del Mercado de Valores y vigilada
en su funcionamiento por la Comisión de Bolsa de
Valores.

Los socios propietarios de la Bolsa Mexicana de -
Valores son las propias casas de bolsa. Dicha -
institución a pesar de estar organizada como so-
ciedad anónima, no persigue la obtención de utili-
dades, sino el ofrecimiento de sus servicios para
obtener únicamente los recursos necesarios para -
el desarrollo de sus actividades.

La Bolsa cuenta con un local propio, dentro del -

cual se ubica un área especialmente equipada y acondicionada (salón o piso de remates) para que dentro de ella se reúnan las personas autorizadas - (operadores de piso) especialmente para comprar y vender valores autorizados por cuenta de terceros.

La estructura interna de la Bolsa es similar a la de cualquier empresa. La Asamblea General de Accionistas representa la autoridad máxima de la institución y cada año elige al Consejo de Administración de entre sus socios. En general la organización administrativa de la Bolsa obedece a las necesidades que de sus funciones se derivan. La autoridad ejecutiva de mayor jerarquía es el Director General, quien es responsable ante el Consejo de Administración del óptimo desempeño y del cumplimiento de los objetivos y metas que el mismo Consejo fije.

El Director tiene a su cargo las direcciones de Administración y de Operaciones y las gerencias de Estudios Financieros y Económicos; de Adminis-

tración y Finanzas; de Comunicaciones; de Informática y de Operaciones. A su vez, a estas gerencias reportan varias jefaturas de área, de departamento y personal administrativo; entre todas las áreas cubren una amplia gama de responsabilidades, que va desde la recepción de las solicitudes que hacen las empresas para su inscripción hasta el análisis y desarrollo de nuevos instrumentos bursátiles. (7)

b) Función.

La Bolsa Mexicana de Valores tiene por objeto facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado bursátil, a través del desempeño de las siguientes funciones: (8)

- Establecer locales, instalaciones y mecanismos - que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores.
- Supervisar que las operaciones que realicen sus - socios se lleven a cabo dentro de los lineamientos

(7) La Bolsa Mexicana de Valores, Estructura y Funciones, Folleto de - Divulgación, México, 1984. Pág. 6.

(8) CFE, El Capítulo IV de la Ley del Mercado de Valores.

legales establecidos para regular la actividad - bursátil.

- Vigilar que la conducta profesional de las casas de bolsa y operadores de piso se rija conforme a los más elevados principios de ética profesional.
- Cuidar que los valores inscritos en ella satisfagan los requisitos correspondientes y ofrezcan un máximo de seguridad a los inversionistas.
- Proporcionar y mantener a disposición del público información sobre los valores inscritos en sus registros, sus emisiones y las condiciones de las operaciones que en ellas se realicen.
- Hacer publicaciones sobre las características de los valores inscritos, de las empresas emisoras y de las operaciones que se ejecuten en su interior.
- Realizar campañas educativas para divulgar las cualidades de la inversión en valores y dar a conocer los mecanismos de operación en el mercado - bursátil.

- Certificar las cotizaciones realizadas en bolsa.
- Establecer en su reglamento interior, las reglas de operación a las que deben sujetarse, de acuerdo con la ley, las transacciones bursátiles que sus socios lleven a cabo.
- Realizar aquellas otras actividades análogas o complementarias que le autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo la opinión de la Comisión Nacional de Valores.

De acuerdo a lo anterior, la principal función de la Bolsa es facilitar, vigilar, registrar y publicar las operaciones bursátiles. Dichas operaciones se clasifican, de acuerdo a su forma de concertación en cuatro tipos:

- A) Orden en Firma. El operador ofrece un lote de acciones en venta o para compra, especificando la emisión, el precio y la forma de pago, a través de una ficha que se registra en orden cronológico. Al coincidir la postura con otra orden en firme -

complementaria, la operación automáticamente queda cerrada, una orden en firme tiene preferencia sobre las posturas verbales.

B) De Viva Voz. El operador anuncia verbalmente el tipo de valor que desea comprar o vender, el volumen y el precio, quien acepte la propuesta, simplemente expresa el término "cerrado" y la operación se registra por escrito en una ficha preimpresa que se entrega al personal de la Bolsa, registrando la operación o "hecho" en una pizarra, en el lugar correspondiente a la emisora. En Bolsa la palabra es la base principal de la mayoría de las transacciones, por lo que su lema es "Dictum meun pactum" que traducido del latín significa - "mi palabra es mi contrato".

C) Cruzada o de Registro. Cuando un operador reúne dos órdenes de compra y venta que se complementan por parte de sus clientes, emplea la forma "cruzada" de operación para esto anuncia en el salón de remates, tocando un timbre y encendiendo una luz

verde, que va a realizar una orden cruzada, en seguida menciona el nombre de la emisión, la cantidad y el precio a fin de que si algún otro operador desea comprar o vender valores similares en condiciones similares, pueda intervenir si nadie lo hace la operación cruzada concluye y se registra.

- D) Cama. Es una operación en firme con opción de compra o venta, dentro de un margen de fluctuación del precio. La mecánica que sigue este tipo de operación se inicia con el anuncio del operador de piso a "viva voz" pongo una cama, indicando la emisión, el volumen y los diferenciales entre los precios de compra o venta. El operador que acepte escuchar la cama queda obligado, por ese simple hecho, a operar en base a los precios que con tenga el diferencial pactado, la opción que elija; es decir, comprar o vender.

Por otra parte, en función a su Forma de Liquidación las operaciones pueden realizarse bajo tres

modalidades.

- 1) De Contado. Las que deban liquidarse a más tardar dentro de las 48 horas siguientes a su concertación, en algunos casos el plazo máximo para liquidar la operación es de 24 horas.
- 2) A Plazo. Las que deban liquidarse en una fecha futura, mayor a dos días y no superior a 360 días. Al término del plazo de su contratación, en caso de no ser día hábil se deben liquidar al día siguiente, pudiendo liquidarse anticipadamente por acuerdo de las partes.
- 3) A Futuro. Las que se realizan con lotes estandar de acciones a un precio determinado para liquidarse en fechas de vencimiento establecidas por la bolsa y acordadas previamente por los contratantes. Las fechas de liquidación obligatoria de las operaciones a futuro son los lunes más próximos a los días primeros días de los meses de enero, marzo, mayo, julio, septiembre y noviembre. (9)

(9) CFR, Bolsa Mexicana de Valores, Ventajas y Estrategias del Mercado a Futuro de Acciones, Folleto de Divulgación, México, 1984.

c) Información que proporciona.

Para cumplir su función de proporcionar y mantener a disposición del público la información sobre los valores inscritos, sus emisores y las operaciones bursátiles que se realicen, la Bolsa Mexicana de Valores publica periódicamente toda una serie de boletines, anuarios, estudios monográficos y folletos institucionales para dar a conocer los resultados de las operaciones que en ella se realizan y la información financiera y corporativa de las emisoras que cuentan con valores inscritos. De esta forma la Bolsa proporciona a los participantes del mercado de valores y al público en general información amplia y oportuna.

Entre las publicaciones y folletos proporcionados por la Bolsa, se destacan los siguientes:

A) Publicaciones Informativas.

1) Sobre Hechos del Mercado y de la Economía.

-Boletín Bursátil (diario, semanal y mensual)

- Desglose Mercado de Capitales (diario)
- Desglose Mercado de Dinero (diario)
- Concentrado de Operaciones por Casa de Bolsa (diario)
- Sumario Bursátil Económico y Financiero (mensual)
- Indicadores Bursátiles (mensual)
- Anuario Bursátil (anual)
- Anuario Financiero (anual)
- Cifras y Hechos (anual)

2) Sobre Emisores.

- Información Financiera anual
- Información Financiera trimestral
- Información sobre Asambleas
- Publicaciones Directas de Emisoras

3) Institucional.

- Reglamento Interior Bolsa Mexicana de Valores
- Manuales Operativos (de cada uno de los instrumentos)
- Informe de Labores (anual)

B) Folleto de Divulgación. (+)

- 1) La Bolsa Mexicana de Valores: estructura y funciones.
- 2) Cómo ser Inversionistas del Mercado de Valores.
- 3) ¿Qué hay detrás de las pizarras de la Bolsa?
- 4) Terminología Bursátil.
- 5) Guía para Interpretar Estados Financieros.
- 6) Índice de Precios y Cotizaciones.
- 7) Tarifa de Comisiones.
- 8) Oro y Plata Amonedados.
- 9) El Mercado a Futuro de Acciones.
- 10) Ventajas y Estrategias del Mercado a Futuro de Acciones.
- 11) Casas de Bolsa: estructuras y funciones.
- 12) El Salón de Remates y sus Operaciones.
- 13) Manual de Fórmulas Técnicas de la Bolsa.
- 14) Sistema MVA-2000: Manual del usuario.
- 15) Cetes, una Inversión Inteligente.

Asimismo, para captar, clasificar y procesar toda la información sobre las transacciones bursátiles, así

como para estar en condiciones de difundirla oportunamente, la bolsa cuenta desde 1985 con un moderno sistema de cómputo denominado mercado de valores automatizado 2000 (MVA-2000) que opera mediante múltiples programas consecutivos; los cuales ofrecen información con datos de 5 años de antigüedad y que están a disposición de quien desee consultarlo a través de pantallas o de microfichas.

El sistema MVA-2000 incluye una red de terminales instaladas en las casas de bolsa que les permite tener acceso en forma directa al banco de datos de la Bolsa; además de ofrecer información directa del piso de remates sobre las cotizaciones de valores, las posturas, etc., lo que permite la toma de decisiones de inversión y participar en el mercado como si se estuviera presente en el sitio mismo en el que se realizan las transacciones.

Actualmente, las dos ciudades más importantes del interior del país (Guadalajara y Monterrey) cuentan

con centros bursátiles que reciben y distribuyen la información directa desde el centro de cómputo de la Bolsa. Además, la Bolsa ofrece a las empresas e instituciones que lo desean, la facilidad de contar con su propia terminal para poder tener en su oficina este servicio informativo.

La información bursátil se distribuye también al resto del país y a otros países a través de los servicios de la agencia internacional de noticias Reuters, la cual cuenta con suscriptores a los que les hace llegar mediante monitores la información bursátil básica. (10)

PRINCIPALES FECHAS EN LA HISTORIA DE LA
BOLSA MEXICANA DE VALORES

AÑO	ACONTECIMIENTO
1895	Primera fundación.
1907	Segunda fundación.
1932	Reconocimiento en la Ley de Instituciones Auxiliares de Crédito.
1946	Establecimiento de la Comisión Nacional de Valores.
1975	La Ley del Mercado de Valores.
1977	Petrotonos. Obligaciones Quirografarias.
1978	Getes. Establecimiento del Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL)
1979	Establecimiento de la Academia de Derecho Bursátil, A. C.
1980	Papel Comercial. Establecimiento de la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A. C. Establecimiento de la Asociación Mexicana de Capacitación Bursátil, A. C. (ahora el Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, A. C.) Establecimiento del Fondo de Contingencia.
1981	Aceptaciones Bancarias. Primera Emisión del Fondo México.

- 1982 Pagarés fiduciarios.
- 1983 Futuros de acciones.
Bonos de indemnización bancaria (BIBs)
- 1984 Sociedades de Inversión de Renta Fija.
- 1985 Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo (SICARI)
Bonos bancarios de desarrollo.
- 1986 Bonos de renovación urbana (BORES)
Pagafes.
- 1987 Sociedades de Inversión de Capital (SINCA)
Certificados de Aportación Patrimonial - (CAPs)
Obligaciones subordinadas convertibles.
Certificados de participación inmobiliarios.
Bonos de desarrollo (BONDES)
Certificados de plata (CEPLATA)
Privatización y establecimiento del S.D. INDEVAL, S. A. de C. V.
- 1988 Suspensión de operaciones a plazo y futuros.
Pagarés con Rendimiento Liquidable al Venimiento Bursátiles.
Reglamentación del Papel Comercial Extra-bursátil.
- 1990 Reformas y adiciones a la Ley del Mercado de Valores.
Reformas y adiciones a la Ley de Sociedades de Inversión.

CAPITULO II
EL MERCADO DE VALORES

1. El Sistema Financiero Mexicano.

1.1 Generalidades.

Un sistema financiero puede definirse como el conjunto orgánico de instituciones que generan, administran, orientan y dirigen tanto el ahorro como la inversión dentro de una unidad político-económica.

En nuestro país las bases para la conformación del sistema financiero se establecieron en la década de los sesenta. Como una respuesta a las condiciones prevalecientes de esos años; sin embargo, al iniciarse la década de los 80's, la estructura que mantenía, mostraba ya algunas deficiencias. A raíz de la nacionalización de la banca en septiembre de 1982, el gobierno mexicano adoptó una serie de medidas para desarrollar una nueva estructura operativa, funcional e institucional del sistema financiero nacional. Con la nueva estructura de operación financiera,

se definieron aspectos tales como la racionalización del número de instituciones bancarias mediante su fusión o liquidación; la desvinculación patrimonial de las instituciones bancarias con respecto a ciertos intermediarios financieros no bancarios, ya que esto limitaba su desarrollo. Al ser en su mayoría, filiales de los bancos, además se dispuso un marco jurídico para promover, regular y controlar las instituciones y operaciones que integran el sistema financiero.

1.2 Estructura y Organización.

Dentro del sistema financiero mexicano se identificaron dos grandes bloques: las sociedades nacionales y privadas de crédito y los intermediarios financieros no bancarios.

En el primer bloque, las sociedades nacionales de crédito constituyeron un organismo a través del cual, el estado prestaba un servicio público

de banca y crédito y, a su vez, se dividían en instituciones de banca múltiple y de banca de desarrollo. La banca múltiple es aquella que capta la mayor parte de los recursos del sistema, constituyéndose como la principal fuente proveedora de financiamiento para la actividad comercial; en tanto que la banca de desarrollo se encarga de apoyar de una manera especializada los programas prioritarios de interés nacional.

Asimismo, en el marco de las instituciones de crédito, la banca privada se encontraba integrada únicamente por dos bancos: el Banco Obrero y la representación en nuestro país del City Bank. De acuerdo a la política económica del C. Presidente de la República, Lic. Carlos Salinas de Gortari, el 15 de septiembre de 1990 se publicaron en el Diario Oficial de la Federación, las bases del proceso de desincorporación de las so

ciedades nacionales de crédito. De las 18 instituciones de crédito, hasta la fecha han sido dos bancos reprivatizados: el Banco Mercantil de México y Banca Cremi. Se espera que a mediados de 1992 termine la venta al sector privado de todas las instituciones de crédito.

Los intermediarios financieros no bancarios se distinguen por cumplir dos funciones básicas: - por una parte, atienden el mercado de recursos financieros de largo plazo y, por otra, proporcionan servicios financieros especializados y de seguridad económica tanto a ciudadanos, como a empresas. Estos intermediarios los constituyen diversos tipos de entidades, tales como instituciones de seguros y de fianzas, organizaciones y actividades auxiliares de crédito y organismos bursátiles, los que en conjunto proveen a los sectores público y privado de los servicios y recursos crediticios o de capital neces

rios para apoyar sus programas de inversión, estableciendo mecanismos de coordinación que se complementan a las operaciones de la banca múltiple y de desarrollo.

Profundizando en el estudio de la intermediación financiera no bancaria, encontramos que cada una de las instituciones y organismos antes mencionados cumple una función especializada, estableciendo eficientes mecanismos de coordinación e interrelación, destacándose los siguientes:

A) Las Instituciones de Seguros.

Tienen como objeto la administración de riesgo, es decir, atender la demanda de protección de los individuos y sus bienes, contribuyendo a la generación del ahorro interno del país.

B) Las Instituciones de Fianzas.

Prestan un servicio público e institucional para garantizar las transacciones civiles y mer-

cantiles entre personas físicas o morales.

C) Las Organizaciones Auxiliares de Crédito.

Se clasifican en: (11)

- Las Uniones de Crédito. Están establecidas para prestar su garantía o aval, hacer préstamos entre sus socios, administrar obras propiedad de sus asociados y promover la organización de industrias, para lograr la canalización más eficiente y equitativa de los recursos crediticios a la pequeña y mediana empresa.
- Los Almacenes Generales de Depósito. Tienen por objeto el almacenamiento, guarda y conservación de bienes o mercancías, así como la expedición de certificados de depósito y bonos de prenda. Asimismo, coadyuvan a la ejecución de garantías otorgadas a instituciones de crédito y funcionan como instrumentos auxiliares en materia de acopio, comercialización y distribución de productos básicos.

(11) CFE, La Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito.

-Las Arrendadoras Financieras. Asumen el papel de canalizadoras de recursos financieros del exterior a personas físicas y morales que no podrían cubrir sus requerimientos crediticios en el país o en los mercados del extranjero, con lo que garantizan el destino de los recursos al apoyo de la planta productiva, financiando principalmente bienes de capital.

-Las Casas de Cambio. Son aquéllas autorizadas por la Ley para realizar actividades auxiliares de crédito que consisten en la compra-venta habitual y profesional de divisas.

D) Los Organismos Bursátiles.

Son todas aquellas instituciones y organismos que permiten y facilitan la operación del mercado de valores. Una descripción completa de este mercado y de las instituciones que en él participan se presenta en el siguiente apartado.

2. Aspectos Fundamentales del Mercado de Valores.

2.1 Definición.

El mercado mexicano de valores está formado por un conjunto de instituciones y mecanismos mediante los cuales se ponen en contacto oferentes y demandantes de recursos monetarios, a través de la compra-venta de valores autorizados.

2.2 Estructura Operativa.

El mercado de valores se divide de acuerdo a las características de los valores que en él se intercambian, en dos grandes sectores (véase cuadro A).

- El Mercado de Capitales. Donde se intercambian valores con un plazo mayor a un año, los cuales se caracterizan por elevados niveles de riesgo y rendimiento.
- El Mercado de Dinero. Es donde se realizan operaciones con instrumentos que tienen plazos me-

ESTRUCTURA OPERATIVA DEL MERCADO BURSÁTIL

Mercado de Valores

Conjunto de instituciones y mecanismos mediante los cuales se ponen en contacto oferentes y demandantes de recursos monetarios a través de la compra-venta de valores.

Mercado de Capitales

-Donde se compran y venden los instrumentos de inversión a plazos mayores de un año, los cuales se caracterizan por altos niveles de riesgo y rendimiento.

Valores de Renta Variable.

-Son títulos nominativos que representan una de las partes iguales en que se divide el capital social de una empresa.

Instrumentos de Renta Fija.

-Son valores que representan la parte de un crédito colectivo a cargo de la institución emisora, por el que recibiremos el pago de nuestra aportación más una tasa de interés.

Mercado de Dinero

-Donde se realizan operaciones con instrumentos que tienen plazos menores de un año y se distinguen por tener poco riesgo y alta liquidez.

Instrumentos del Mercado de Dinero.

-Son instrumentos de renta fija que no causan intereses, ya que ofrecen un rendimiento fijo a su vencimiento, determinado por la diferencia entre su precio de venta y el de amortización el cual siempre será igual a su valor nominal.

nores de un año y se distinguen por tener poco riesgo y alta liquidez y en consecuencia menor rendimiento.

A su vez, los valores se clasifican, de acuerdo al tipo de rendimiento que ofrecen, en dos grupos:

- A) Valores de Renta Variable. Aquellos cuyo rendimiento está en función a ganancias de capital - por diferencia entre precios de compra y venta, así como dividendos derivados de los resultados de la empresa emisora.
- B) Valores de Renta Fija. Mediante los cuales se concede un crédito colectivo al emisor, el cual se obliga a retribuir el monto de la aportación más un interés periódico, ya sea fijo o flotante, que se establece al momento de hacer la inversión.

En cuanto a los emisores que participan en el mercado de valores como oferentes, se encuentran

las distintas entidades que suscriben y ofrecen valores para financiar su crecimiento y se dividen en dos sectores:

- A) Sector Privado. Empresas comerciales, industriales y de servicios; sociedades de inversión, casas de bolsa y compañías de seguros y fianzas.
- B) Sector Público. Gobierno Federal, empresas paraestatales y sociedades nacionales de crédito (las cuales están en proceso de venta al sector privado).

Los demandantes están representados por el público inversionista que adquiere los valores e instrumentos cotizados en el mercado, así como por el conjunto de inversionistas institucionales (sociedades de inversión, casas de bolsa, - bancos, compañías de seguros y fondos de pensiones y ahorro).

2.3 Marco Jurídico.

La Ley del Mercado de Valores que regula la ac-

tividad bursátil en nuestro país data de 1975. Desde entonces se han realizado siete reformas y adiciones; la última en enero de 1990, para adecuarla a las condiciones prevaletientes del mercado.

En general, la Ley del Mercado de Valores regula la oferta pública de valores, la intermediación en el mercado de estos, las actividades de las personas que en él intervienen, el registro nacional de valores e intermediarios y las autoridades y servicios en materia de mercado de valores.

La promulgación de esta Ley estableció el marco jurídico necesario para organizar y agilizar el desarrollo del mercado, redefiniendo la estructura de la intermediación bursátil. Asimismo, sentó las bases para lograr la consolidación institucional del mercado, al estimular la organización de los agentes de valores como socieda

des mercantiles bajo la figura de las casas de -
bolsa.

Las últimas reformas y adiciones a la Ley del -
Mercado de Valores fueron publicadas en el Dia-
rio de la Federación el 4 de enero de 1990.

Estas reformas y adiciones a la Ley resultan de
una evolución de la sociedad mexicana y del en-
torno económico interno y externo; esto puso de
manifiesto la necesidad de revisar ideas, con-
ceptos e instituciones para establecer las ba-
ses del proceso de modernización, siguiendo es-
te orden de ideas.

Los objetivos que persigue la Ley del Mercado -
de Valores son los siguientes: (12)

A) Dotar al mercado de valores de mecanismos que -
permitan:

-Conocer con facilidad las características de los
títulos objeto de comercio y los términos de las

(12) CFE, La Exposición de Motivos de la Ley del Mercado de Valores.

ofertas, demandas y operaciones.

- Poner en contacto, de manera rápida y eficiente a oferentes y demandantes; y
- Dar a las transacciones liquidez, seguridad, economía y expedición.

B) Regular de manera integral, coordinada y sistemática:

- Las actividades de los intermediarios en operaciones con valores.
- Las bolsas de valores.
- Los requisitos a satisfacer por los emisores de títulos susceptibles de ser objeto de oferta pública; y

C) Dar a las instituciones y organizaciones auxiliares de crédito y a las instituciones de seguros, una participación en el mercado de valores que contribuya a:

- La realización de los fines señalados en los in

cisos anteriores.

- Al equilibrio y a la competencia entre los participantes en el mercado de valores; y
- Al sano desarrollo de las operaciones con títulos bancarios, que han alcanzado ya una muy significativa importancia para la captación y canalización de recursos a inversiones productivas, en beneficio de la economía del país.

Para la consecución de dichos objetivos, la cita de Ley contiene toda una serie de ordenamientos y disposiciones reglamentarios integrados en seis capítulos:

- I. Disposiciones preliminares.
- II. Del Registro Nacional de Valores e Interme
diarios.
- III. De los Agentes de Valores.
- IV. De las Bolsas de Valores.
- V. De la Comisión Nacional de Valores.

VI. De las Instituciones para el Depósito de - Valores.

Por otra parte, la Ley de Sociedades de Inversión, que norma y regula su constitución y operación, está en vigor desde 1955 y se ha reestructurado en diversas ocasiones; las reformas más importantes han sido en 1985, cuando se les permite a éstas operar como sociedades abiertas, y en 1986, cuando se redefine la figura de las sociedades de inversión de capitales.

La última reforma que se le hizo fué el 4 de enero de 1990 y esta iniciativa de reforma correspondió al propósito de formalizar las orientaciones generales de política económica, las cuales se expresan a través de la modernización e internacionalización de las actividades de las sociedades de inversión, así como la desregulación de sus operaciones y la simplificación administrativa. Las reformas más importantes fueron

en cuanto a las sociedades de inversión de renta fija, se pretende dotar de mayor flexibilidad a su régimen de inversión y permitir que sus acciones sean adquiridas por entidades financieras del exterior y respecto a las sociedades operadoras de sociedades de inversión, se plantean diferentes cambios, entre los que destacan el relativo a que sus servicios también puedan ser prestados directamente por instituciones de crédito y la posibilidad de contratar con más de una sociedad de inversión del mismo tipo.

Con base a estas dos Leyes, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y la Comisión Nacional de Valores, han dictado una serie de reglas de carácter general a través de circulares para establecer las disposiciones supletorias de regulación bursátil. Estas circulares se clasifican de acuerdo al tipo de entidades que regulan, en tres series:

- La serie 10 para Casas de Bolsa.
- La serie 11 para Sociedades Emisoras.
- La serie 12 para Sociedades de Inversión.

2.4 Marco Institucional.

Como ya se mencionó con anterioridad, el mercado de valores está formado por un conjunto de instituciones y mecanismos que ponen en contacto a oferentes y demandantes de valores. A este respecto, dentro de las instituciones y dependencias oficiales que permiten el funcionamiento del mercado y se encargan de vigilar y promover su desarrollo, destacan las siguientes:

- A) La Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Autoridad máxima del sector bursátil, que se encarga de definir y promover las políticas de regulación y vigilancia del mercado de valores; además de otorgar concesiones para la constitución y operación de bolsas de valores, sociedades de inversión e instituciones para el depósito de valores y sancionar a los infractores del régimen legal.
- B) Comisión Nacional de Valores. Organismo de regulación y vigilancia del mercado de valores, descon-

centrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, cuya función es supervisar el funcionamiento de las casas de bolsa y suscriptores de valores, dictando reglas de carácter general aplicables tanto a los intermediarios, como a los emisores, para que ajusten sus operaciones a la Ley del Mercado. Dicho organismo cuenta con una sección denominada Registro Nacional de Valores e Intermediarios, en el cual se deben de registrar las casas de bolsa y todos los títulos susceptibles de negociar en bolsa.

- C) Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V. (BMV). - Es el único lugar donde pueden comprarse y venderse los diferentes valores autorizados y está constituida como una sociedad anónima de capital variable, cuyos socios son exclusivamente las casas de bolsa. Dentro de sus principales funciones, se pueden señalar el proporcionar un lugar adecuado para las operaciones de corretaje, así como vigilar, garantizar y registrar dichas operaciones.

- D) S. D. Indeval, S. A. de C. V. (INDEVAL). Es una institución para el depósito de valores, concesionada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y regulada por la Ley del Mercado de Valores - que presta un servicio de interés público para satisfacer las necesidades relacionadas con la guarda, administración, compensación, liquidación y - transferencia de los valores que se cotizan en bolsa; para agilizar las operaciones y evitar el movimiento físico de los títulos.
- E) Casas de Bolsa. Son las únicas sociedades autorizadas para actuar como intermediarios en la compra-venta de los valores registrados tanto en la Bolsa Mexicana de Valores, como en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Además de ser intermediarios autorizados para operar en el mercado bursátil, las casas de bolsa ofrecen a inversionistas y empresas emisoras, asesoría profesional tanto en las decisiones de inversión, como en aquéllas relacionadas con la emisión e inscripción de valores -

para su cotización en bolsa. Para la prestación de estos y otros servicios cumplen cinco funciones básicas: análisis, promoción, asesoría, operación y administración.

F) Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C. (AMECAB).

Organización de tipo gremial, que representa los intereses conjuntos de las casas de bolsa y se encarga de realizar estudios tendientes a mejorar las actividades que desarrollan y los servicios que prestan los intermediarios. Funciona a través de comités técnicos especializados en cada una de las áreas específicas de las casas de bolsa.

G) Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, A. C.

(IMMEC). Institución de capacitación bursátil, que tiene como finalidad preparar al personal de las casas de bolsa, así como promover y difundir el conocimiento del mercado de valores a través de cursos, conferencias y todo tipo de programas académicos.

- H) Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A. C. -- (AMDB). Agrupa a destacados expertos en derecho bursátil y tiene como objetivo fundamental difundir su conocimiento; así como contribuir a la ampliación y perfeccionamiento de su contenido.
- I) Fondo de Contingencia en favor de los Inversionistas del Mercado de Valores. Fideicomiso creado en 1980 por la Bolsa Mexicana de Valores y casas de bolsa, cuyo objetivo principal es el de proteger a los inversionistas contra la contingencia de sufrir una pérdida patrimonial en el mercado de valores en caso de malos manejos por parte de los intermediarios. (13)
- J) Fondo México. Sociedad de inversión de tipo cerrado establecida en 1981 y cotizada en las bolsas de Nueva York y Londres, que ofrece a inversionistas extranjeros la posibilidad de invertir en el mercado de valores mexicano. (14)
- K) Fideicomiso de Promoción Bursátil (FIPROBUR). Fi-

(13) Heyman T., Inversión Contra Inflación, ed. Milenio. México, 1987. Pag. 305.

(14) Ibid. Pag. 305.

deicomiso constituido en Nacional Financiera, -
S.N.C., que permite a los fondos de pensiones, de
jubilaciones y primas de antigüedad, la inversión
en el mercado de valores con adecuadas condicio-
nes de rendimiento y seguridad.

ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN EN EL MERCADO DE VALORES

MERCADO DE CAPITALS

INSTRUMENTO CARACTERÍSTICAS	ACCIONES	CAP'S	OBLIGACIONES	CERTIFICADOS DE PART. INMOBIL.
DEFINICIÓN	Títulos valor nominativos que representan una proporción en la propiedad del capital de una empresa.	Certificados de Aportación Patrimonial - que representan el 34% del capital social de las S.N.C.	Títulos que representan una fracción de un crédito colectivo a cargo del emisor.	Certificados que representan una parte alícuota de bienes - inmuebles afectados en fideicomiso.
EMISOR	Sociedades Anónimas Inscritas en Bolsa	S.N.C.	Sociedades Anónimas Inscritas.	S.N.C.
PLAZO	Variable hasta la liquidación de la Sociedad.	Variable hasta la liquidación de la S.N.C.	De 3 a 10 Años.	3 Años
POSIBLES ADQUIRIENTES	Cualquier persona física o moral.	Personas físicas o morales mexicanas.	Cualquier persona física o moral.	Cualquier persona física o moral.

INSTRUMENTO CARACTERÍSTICAS	PETROBONOS	BID'82	BBO'S	BORES
DEFINICIÓN	Certificados de Participación ordinaria sobre una determinada cantidad de barriles de petróleo.	Títulos emitidos por el Gobierno Federal donde se consigna la obligación de pagar su valor nominal.	Son Títulos de Crédito a largo plazo emitidos por Sociedades Nacionales de Crédito.	Bonos de renovación urbana emitidos por el Depto. del Distrito Federal a través de la S.H.C.P.
EMISOR	Nacional Financiera.	Gobierno Federal.	Banca de Desarrollo	Gobierno Federal
PLAZO	3 Años.	10 Años.	3 Años.	10 Años.
POSIBLES ADQUIRIENTES	Cualquier persona física o moral.	Personas físicas o morales mexicanas	Cualquier persona física o moral.	Personas físicas o morales mexicanas.

CAPITULO III

EL DEPOSITO CENTRALIZADO DE VALORES

3. Antecedentes de las Instituciones para el - Depósito de Valores.

3.1 En el Ambito Internacional.

A) Europa.

En diversos países del mundo se han realizado -
grandes esfuerzos encaminados a facilitar y agi-
lizar las operaciones bursátiles, así como para
reducir los trámites derivados de tales opera-
ciones y mantener un mejor control tanto de las
transacciones efectuadas en el mercado, como
los valores e instrumentos objeto de las mismas.
Como resultado de esto, surgen diversas Institu-
ciones identificadas con diferentes denominacio-
nes pero con objetivos similares, tendientes a
resolver los problemas de operación originados
por el vertiginoso aumento en el volumen de ope-
raciones bursátiles y la incorporación de nue-
vos emisores de valores y nuevos instrumentos -
susceptibles de cotización.

En este sentido, a continuación se presentan - los aspectos más relevantes de algunas de estas Instituciones creadas en otros países y que en cierta medida se tomaron como base para establecer la Institución que actualmente opera en nuestro país.

i) Austria y Alemania.

Desde 1872 se establecieron como Instituciones para el depósito las "Kassenverein" con la finalidad de simplificar el costo de las operaciones sobre títulos de crédito, a través de la custodia colectiva de valores. (15)

ii) Francia.

El 18 de junio de 1941 fué creada la Caisse - Centrale de Depots et de Virements de Titres - (CCDVT), cuyo objetivo era recibir todos los depósitos de valores mobiliarios, en un principio de aquellos que se cotizaban en bolsa, y poste-

(15) Rodríguez J. y Saens J., Bases Jurídicas para la Seguridad de las Transacciones en Bolsa, Academia Mexicana de Derecho Bursátil, - México, 1980.

riormente los de todas las sociedades francesas. Este sistema produjo muchos beneficios y redujo el costo de las operaciones, al facilitar la compraventa mediante asientos contables y la circulación de los valores.

La CCDVT permitió que se efectuaran los aumentos de capital de las empresas sin la necesidad de emitir los títulos unitarios, solventando con ello la escasez de papel y reduciendo notablemente los costos de emisión. Una característica importante de este sistema era el depósito de los títulos con carácter irreversible.

Posteriormente, el 30 de diciembre de 1949 fué fundada la Société Interprofessionnelle pour la Compensation des Valeurs Mobilières (SICOVAM), con el fin de poner en práctica el régimen de cuenta corriente de valores mobiliarios. Con el establecimiento de este organismo y el decreto 49-1105 que se había promulgado ya el 14 de

agosto de ese mismo año, se restituyó la libertad de circulación a las acciones francesas al portador y se establecieron las bases de operación en cuenta corriente de las acciones cotizadas en bolsa.

El SICOVAM es un organismo encargado de facilitar la circulación de las acciones entre los establecimientos afiliados, mediante las operaciones de traspaso de cuenta a cuenta. Su capital social está casi en su totalidad en manos del gremio bancario y bursátil. Dicho sistema ignora completamente quiénes son los dueños de los títulos, ya que sólo se reconocen las sociedades y establecimientos que están afiliados a él, así como las cuentas de cada uno de ellos, tratándose de valores franceses o extranjeros. (16)

Los títulos depositados en el SICOVAM son almacenados en cajas de seguridad de sus afiliados; es decir, no existe un depósito único de los va

(16) CFE, SICOVAM 1950-1975, publicado por SICOVAM, París, 1975.

lores. Los afiliados al sistema no pueden intercambiar entre sí los títulos depositados, - las transacciones sólo pueden realizarse a través del SICOVAM, mediante traspasos contables.

Dichos traspasos pueden referirse tanto a operaciones efectuadas en bolsa, como fuera de ella. SICOVAM inició sus operaciones sólo con acciones, incorporando posteriormente valores de otra naturaleza tales como certificados petroleros - (1957); obligaciones (1964); valores extranjeros al portador (1969); y todos los valores mobiliarios inscritos o no en la cotización oficial de las bolsas de valores, incluyendo las acciones de las sociedades de inversión de capital variable (1971).

En suma, el objeto del SICOVAM es permitir a - las personas físicas o morales que ejercen la - profesión bancaria o bursátil, colocar los valores mobiliarios de los cuales son depositarios

o de los cuales aseguran la negociación, bajo el régimen de cuentas corrientes. (17)

Las atribuciones que este organismo tiene son las siguientes:

- Abrir cuentas corrientes de valores a nombre de los agentes de cambio, bancos, establecimientos financieros, etc., de los cuales haya aceptado su filiación.
- Recibir en depósito para las cuentas de sus afiliados los valores mobiliarios al portador emitidos en Francia y sometidos a la legislación francesa.
- Aceptar la inscripción a su nombre de valores mobiliarios extranjeros nominativos para la cuenta de sus propietarios; además de ejercer frente a las sociedades emisoras, todos los derechos consignados en los títulos inscritos, en calidad de mandatarios de los propietarios reales y

recibir la transferencia de dichos valores a nombre de los propietarios, cuando estos lo soliciten.

-Recibir en depósito, para la cuenta de sus afiliados, los valores mobiliarios extranjeros no nominativos admitidos para su operación en conformidad de las disposiciones reglamentarias.

-Inscribir dentro de las cuentas corrientes mencionadas los títulos recibidos en depósito o inscritos a su nombre y operar todo traspaso contable entre estas cuentas.

-Efectuar todas las operaciones de orden bancario, comercial e inmobiliario procedente de las atribuciones del organismo.

iii) Bélgica.

En 1970 fué creada en Bruselas la Caisse Interprofessionnelle de Dépôts et de Virements de Titres (CIK), organismo encargado de asegurar la

gestión administrativa de los títulos fungibles, cuyo funcionamiento es similar al SICOVAM. Sin embargo, a diferencia de este último, el CIK ne cesariamente debe presentar los cupones correspondientes de los títulos respecto de los cuales se ejerce algún derecho, salvo en los casos que se establezca lo contrario en los contratos celebrados con las sociedades emisoras.

A principios de 1974, SICOVAM y CIK se afiliaron recíprocamente, por lo cual las acciones y demás valores pueden ser objeto de transacciones internacionales entre los dos países, sin necesidad de hacer el traslado físico de los tí tulos.

iv) España.

Se han realizado diversos intentos para resolver los problemas operativos del mercado de valores, de los cuales han surgido las siguientes

instituciones:

- Servicio de Títulos Nominativos (SERTINO), implantado en la Bolsa de Bilbao para ayudar a agilizar la liquidación de las operaciones bursátiles, mediante la inscripción de la transmisión de la propiedad de acciones nominativas en el libro de accionistas de la sociedad emisora.
- Servicio de Liquidación de Derechos (SERLIDE), instaurado en las tres bolsas españolas con objeto de efectuar la liquidación de los derechos de suscripción negociados en bolsa.
- Servicio de Liquidación de Valores (SERLIVAL), establecido primero en la Bolsa de Madrid y luego en la de Barcelona, cuyo objetivo era la compensación de títulos; es decir, recibir los títulos comprados y entregar los títulos vendidos. Se limitaba a entregar al agente comprador el número de títulos adquiridos, de igual naturaleza

za, clase y derechos, pero no necesariamente - los mismos que provenían del agente vendedor, operando exclusivamente con títulos al portador.

-Servicio de Liquidación Conjunta (SERLICON), - implantado en la Bolsa de Bilbao, sólo para algunos valores que podían ser nominativos o al portador. A diferencia del SERLIVAL, no se limitaba a compensar compras y ventas entre agentes, ya que además tomaba en cuenta la procedencia última de los títulos, incluyendo al depositario de los mismos. Esto permitió que el servicio liquidara directamente con las entidades depositarias, entregándoles los títulos adquiridos por su orden y recibiendo de éstas los títulos vendidos.

-Nuevo Sistema de Liquidación y Compensación de Operaciones en Bolsa y Depósito de Valores Mobi

liarios, creado por Decreto del 25 de abril de 1974 y publicado en el Boletín Oficial del Estado No. 102, el 29 de abril del mismo año. Con este nuevo sistema se pretendió resolver el - atraso de las liquidaciones efectuadas en base a los procedimientos tradicionales, debido al - aumento en el número de operaciones y el crecimiento del volumen de títulos negociados en el mercado.

Este nuevo sistema pretende agilizar las transacciones y fortalecer el mercado de valores español, a fin de que pueda cubrir la demanda de inversión y hacer cada vez más extensiva la propiedad mobiliaria a un número mayor de españoles. Sin embargo, dicho sistema no es aplicable a los títulos que sean objeto de prenda, rendición, traba, embargo o usufructo, ni a los - afectados por otras situaciones jurídicas previamente definidas por el ministerio de Hacienda.

v) Italia.

En este país se utiliza para liquidar los contratos realizados en bolsa, el mismo mecanismo que se utiliza en las Cámaras de Compensación, minimizando con ello el movimiento efectivo, - tanto de títulos como de dinero.

vi) Países Bajos.

Existe una institución central para la administración de títulos llamada Centrum Voor Fondsen administratie (CF).

3) América.

i) Estados Unidos.

En 1961 la Bolsa de Nueva York enfrentaba el grave problema de manejar físicamente un elevado volumen de títulos, por lo que después de un profundo estudio se concluyó que la mejor solución era inmovilizar los títulos físicamente, - como en Europa y se creó el Central Certificate

Service, que posteriormente fué sustituido por The Depository Trust Company en 1973.

Los participantes de este organismo tienen, entre otras, las siguientes obligaciones:

- Pagar al organismo por los servicios recibidos.
- Informar a los agentes autorizados del organismo, cuando así se les requiera, acerca de sus estados financieros.
- Atenerse a la legislación respectiva y a las reglas de la institución.

Existe además un Fondo de Contingencia constituido por aportaciones en efectivo de los participantes de la institución de depósito. Este fondo denominado Participants Fond of Depository Trust, tiene como finalidad proteger a los inversionistas contra posibles malos manejos de sus valores.

The Depository Trust Company celebra contratos

de custodia con diversas instituciones, las cuales abren una cuenta especial (Depository Trust Co. Account) y se obligan a:

- Entregar en custodia sus títulos.
- Guarda de dinero o cualquier otro bien pagado o distribuido como utilidad, derivado de valores mantenidos en custodia.
- Envío de cualquier valor que se le solicite, a la institución o a los clientes que ella le indique.

ii) Canadá.

En 1970 se constituyó The Canadian Depository - for Securities Ltd. cuyos estudios previos se - realizaron en la Bolsa de Toronto.

La institución canadiense realiza sus funciones de compensación y liquidación en las bolsas de Toronto y Montreal y entre corredores canadienses y norteamericanos. (18)

(18) Rodríguez J. y Saenz J., Op. Cit. Pág. 3.

C). En México.

Al igual que en todos los países en los que se establecen instituciones o sistemas de depósito y administración de títulos bursátiles, en México el Instituto para el Depósito de Valores surge como una necesidad para atender la situación problemática que existía en el mercado mexicano de valores a finales de la década de los setentas.

El importante crecimiento que experimentó el mercado de valores mexicano durante el llamado período estabilizador, originó que al iniciarse los años setentas - la estructura operativa del sector bursátil mantuviera toda una serie de rezagos y deficiencias que dificultaban la continuidad en su desarrollo. Algunos de los problemas que incidían de manera más desfavorable eran los siguientes:

-Los plazos para liquidar las operaciones efectuadas en bolsa eran muy cortos (24 horas), por lo que las hojas de liquidación en las que se registraban las -

las operaciones tenía un gran número de errores.

- Las liquidaciones se efectuaban mediante vales, ya que no se contaba físicamente con los títulos objeto de las transacciones.
- Era necesario vigilar en forma personal que los títulos se encontraran al corriente en el ejercicio de los derechos patrimoniales derivados de los mismos.
- El traslado físico de los títulos cada vez que se efectuaba una transacción limitaba la dinámica de la liquidación y provocaba cierta desconfianza en el inversionista, por la inseguridad que ello significaba.
- La custodia de valores se hacía en la propia Bolsa Mexicana de Valores o en instituciones de crédito, por lo que la multiplicidad de entidades depositarias afectaba el control de los títulos.
- Las entidades emisoras de títulos enfrentaban serios problemas para administrar y controlar sus títulos en circulación. Cada empresa tenía criterios y mecanismos distintos para el ejercicio de derechos de -

suscripción, canjes, splits y cobro de dividendos; - requiriendo para ello papelería y formas especiales. Asimismo, las publicaciones para el ejercicio de derechos no se hacían con la oportunidad requerida.

-El trámite para el ejercicio de derechos era demasiado lento y en algunos casos se prolongaba hasta 6 meses.

-En el caso de obligaciones sorteadas era necesario llevar un registro de numeración por cliente, resultando un procedimiento difícil y costoso.

-Algunas empresas, para hacer frente a todos estos problemas tenían que contratar los servicios de las Tesorerías de las instituciones de crédito.

Todos estos problemas hicieron necesaria la búsqueda de mecanismos para agilizar las operaciones bursátiles, mejorar sus procedimientos y evitar en lo posible, el manejo físico de los títulos, creándose así el Instituto para el Depósito de Valores.

Desde 1974, el entonces secretario de Hacienda, José

López Portillo, señaló la necesidad de diversificar y modernizar la estructura financiera de las empresas, dando paso al proceso de actualización y adecuación del marco institucional del sistema financiero mexicano con la expedición de la Ley del Mercado de Valores en 1975. Al mismo tiempo se iniciaron los estudios tendientes a implantar un depósito centralizado de títulos con el fin de eliminar su manejo físico, brindar seguridad a los inversionistas y abatir los costos de administración.

En este contexto, el 28 de abril de 1978 fué expedido el decreto de reformas y adiciones a la Ley del Mercado de Valores, que incluye la creación del Instituto para el Depósito de Valores, publicado en el Diario Oficial de la Federación el 12 de mayo del mismo año. Este decreto adicionó la citada Ley con un capítulo que viene a constituir la ley orgánica del Instituto.

El Instituto para el Depósito de Valores, empezó sus funciones a finales de 1979 y en 1980 inició operaciones en forma directa con los intermediarios bursáti-

les, registrando las transacciones diarias realizadas en bolsa para su control. Este Instituto fué un organismo descentralizado con personalidad jurídica y patrimonios propios hasta 1987.

En base al vertiginoso desarrollo registrado por el mercado de valores a partir de 1984, la consolidación institucional de los intermediarios, y la cada vez mayor desconcentración de la actividad financiera, el 29 de diciembre de 1986 se expide el decreto que reforma la Ley del Mercado de Valores con la finalidad de que el Instituto para el Depósito de Valores, pueda ser sustituido por instituciones que asocien a los usuarios y los corresponsabilicen de la prestación de sus servicios, señalándose que para la constitución de las mencionadas instituciones es necesaria concesión del Gobierno Federal.

Este decreto, publicado en el Diario Oficial el 31 de diciembre de 1986, establece que sólo podrán ser los usuarios de los servicios los que suscriban las accio

nes de las nuevas instituciones, las cuales conservan las mismas funciones que tenía encomendadas el Instituto para el Depósito de Valores. De esta manera, - después de una compleja y esforzada tarea por parte - de la Bolsa Mexicana de Valores para conciliar los di - versos aspectos administrativos, operativos y legales implícitos en el proceso de transformación, con fecha 20 de agosto de 1987 quedó formalizada la escritura - constitutiva de la nueva sociedad denominada S.D. In - deval, S.A. de C.V. (S.D. Indeval), bajo la cual se - configuró una nueva estructura para el hasta entonces denominado Instituto para el Depósito de Valores. El S.D. Indeval, cuyos accionistas son la Bolsa Mexicana de Valores, las Casas de Bolsa, Banco de México, Na - cional Financiera, Instituciones de Crédito, Compañías de Seguros y Compañías de Fianzas, inició sus funcio - nes con un capital social de 12,000 millones de pesos y continuará con la tarea de custodiar y administrar los valores operados en Bolsa. Cabe señalar, que aun que la nueva legislación prevee la existencia de va-

rias instituciones para el depósito de valores con domicilios distintos al Distrito Federal, según lo demanden las diversas regiones del país y con un máximo de una por plaza, actualmente el S.D. Indeval es la única concesionada para operar. (19)

3.2 S.D. Indeval, S.A. de C.V.

A) Objetivos.

De acuerdo a la legislación vigente el S.D. Indeval tiene como objetivo la prestación del servicio de interés público destinado a satisfacer las necesidades relacionadas con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores susceptibles de ser cotizados en la Bolsa Mexicana de Valores. Para ello la institución vincula un depósito, hasta ahora, centralizado de títulos bursátiles con las casas de bolsa, instituciones de crédito y compañías de seguros y de fianzas; razón por la cual los clientes de dicha institución son estas entidades y no los titulares de los valores en ella depositados.

(19) CFE, Bolsa Mexicana de Valores, Actividades Institucionales, Folleto Informativo, México, 1987.

Los objetivos o metas intermedias que persigue el S.D. Indeval para el cumplimiento de su misión, se pueden sintetizar de la siguiente manera:

- Coadyuvar al desarrollo del mercado de valores, al -
fungir como organismo de infraestructura del mismo, -
que permite la operación de grandes volúmenes de va-
lores en forma segura y eficaz sin necesidad de su -
manejo físico.
- Establecer un sistema que facilite y garantice una -
amplia circulación de los valores que se ofrecen en
el mercado, sin detrimento de la seguridad jurídica
que deben guardar las operaciones bursátiles.
- Establecer un sistema de depósito de valores que per-
mita obtener la transferencia de los mismos por el -
procedimiento de asientos contables.
- Reforzar la seguridad de la mecánica operativa del -
sector, eliminando el riesgo que implica el manejo -
físico de los títulos, para garantizar los intereses
de los inversionistas; de tal suerte que la confian-

za en el sector bursátil apoye el sano desarrollo - del mismo.

A fin de cumplir con sus objetivos, el S.D. Indeval - se rige por una serie de normas y principios, explícitos o implícitos, que conforman su filosofía, la cual se puede resumir en cuatro aspectos fundamentales:

-Armonizar el crecimiento del mercado, con los sistemas que garanticen la solidez y permanencia de ese crecimiento.

-Otorgar facilidades a los emisores de títulos, a fin de impulsar su colocación entre el público y disminuir el costo de su manejo.

-Evitar que las casas de bolsa se sobregiren en las transacciones que realicen, aplicando las medidas correctivas en caso de presentarse una situación irregular.

-Aceptar la cooperación de la Bolsa Mexicana de Valores que se considere conveniente o necesaria para lograr el perfeccionamiento progresivo de los sistemas

de depósito y administración.

B) Organización y Funciones.

El S.D. Indeval cuenta con concesión del Gobierno Federal otorgada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para operar como institución para el depósito de valores. Está constituido como sociedad anónima de capital variable, sujeta a la Ley General de Sociedades Mercantiles y a las siguientes reglas de aplicación especial:

- La duración de la sociedad es indefinida.
- El capital social fijo sin derecho a retiro, está determinado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
- Sólo podrán ser socios y tienen derecho a serlo, las casas de bolsa, las bolsas de valores, instituciones de crédito, compañías de seguros y de fianzas.
- El número de socios no podrá ser inferior a 20.
- Cada socio sólo puede ser propietario de una acción.

-El número de sus administradores no será menor de once y actuarán constituidos en Consejo de Administración.

-El acta constitutiva y los estatutos sociales, así como sus modificaciones, serán aprobados previamente por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

La autoridad máxima del S.D. Indeval es el Consejo de Administración, integrado por un mínimo de 11 miembros y presidido por el Director General de Nacional Financiera. La Vicepresencia del Consejo está a cargo del Presidente de la Bolsa Mexicana de Valores y de la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa. Del Consejo de Administración depende la estructura administrativa de la institución, encabezada por un Director General, el cual tiene a su cargo una Subdirección de Administración y Sistemas, la cual cuenta con cuatro Gerencias; una Contraloría; y seis Gerencias que constituyen la base operativa de la institución. (véase cuadro B).

En base a su estructura administrativa el S.D. Indeval

cubre toda una gama de funciones, dentro de las que se pueden destacar las siguientes:

- a) Prestar el servicio de depósito de valores, títulos y documentos similares que reciba de casas de bolsa, bolsas de valores, instituciones de crédito, de seguros, de fianzas y de sociedades de Inversión; y de títulos o documentos de personas físicas o morales distintas a dichas entidades, cuando así lo señale la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, mediante reglas de carácter general.
- b) La administración de los valores que se le entreguen en depósito y hacer efectivos los derechos patrimoniales derivados de esos valores, pudiendo en consecuencia, llevar a cabo el cobro de amortización, dividendos en efectivo o en acciones, intereses u otros conceptos patrimoniales. (20)

El procedimiento para la administración de los valores está señalado en la propia Ley, del que se destaca que:

(20) CFN, Artículo 97, Fracción II y 75, Ley del Mercado de Valores.

Cuando un emisor decreta el pago de dividendos, intereses u otras prestaciones o la amortización de los valores, deberá informar por escrito al INDEVAL, al día hábil siguiente celebrada la asamblea respectiva o adoptada la resolución correspondiente, los derechos que podrán ejercer los tenedores de sus valores, indicando los títulos o cupones contra los cuales se harán efectivos esos derechos, así como los términos para su ejercicio, informando cuando menos con cinco días hábiles de anticipación a la fecha en que se inicia el plazo fijado para el ejercicio de tales derechos.

La Ley permite que se hagan valer los derechos patrimoniales contra una certificación de los títulos o cupones que tenga en su poder el INDEVAL, en la inteligencia de que los títulos mismos o los cupones, en su caso, podrán ser entregados al emisor dentro de 60 días naturales posteriores a la fecha de que éste haya pagado.

Se entiende desde luego, que los emisores tienen -

la obligación de expedir y canjear los títulos necesarios, en su caso, con los cupones respectivos, cuando así lo requiera el INDEVAL para atender solicitudes de retiro de valores por ella custodiados.

En caso de que se requiera alguna provisión para el ejercicio de los derechos patrimoniales de referencia, los titulares de los valores custodiados, deberán entregarle al INDEVAL, con una anticipación no menos de dos días hábiles, al vencimiento del plazo decretado por el emisor para el ejercicio de los derechos, los fondos correspondientes y en caso de que dicha ministración no se realice, el INDEVAL no queda obligado a ejercer los derechos relativos. (21)

- c) Intervenir en las operaciones mediante las cuales se constituya garantía prendaria sobre los valores que le sean depositados.
- d) Llevar a solicitud de las sociedades emisoras, el

(21) CFE, Artículos 262 y 27), Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

registro de sus acciones y realizar las inscripciones correspondientes en los términos y para los efectos a que se refieren los Artículos 128 y 129 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

- e) Expedir certificaciones de los actos que realice en ejercicio de las funciones a su cargo; y
 - f) Llevar a cabo las demás operaciones análogas o conexas que autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y que se relacionen con su objeto.
- g) Servicios que presta.

En el ejercicio de sus funciones el S.D. Indeval presta en el sector bursátil los servicios de custodia, administración, compensación y liquidación de valores. La prestación de cada uno de estos servicios implica el desempeño de diversas actividades, las cuales se comentan brevemente a continuación:

- a) Custodia de Valores. Consiste en la entrega física de los valores a la institución, la cual abre cuentas en favor de los depositantes con la obliga

ción del resguardo de los títulos.

b) Administración de valores. Mediante el depósito - en administración, la institución tiene facultades para la administración de los valores depositados, lo que significa, entre otras actividades:

-La expedición de constancias que establezcan la tenencia de valores.

-A solicitud del depositante hacer efectivos los derechos patrimoniales que deriven de sus valores, - pudiendo en consecuencia llevar a cabo el cobro de amortizaciones, dividendos en efectivo o acciones, intereses y otros conceptos patrimoniales.

-Canje de títulos.

-Formalización de la garantía prendaria de valores.

-Llevar, a solicitud de las sociedades emisoras los libros de registro de acciones y realizar las inscripciones correspondientes; y

-Dar fe de los actos que realiza en el ejercicio de

las funciones a su cargo.

c) Liquidación y Compensación. A este respecto funciona como una cámara de compensación; es decir, - al cierre de las operaciones del día, la Bolsa Mexicana de Valores pasa al S.D. Indeval una cinta magnética con el registro de todas las operaciones celebradas en el piso de remates. En base a esa información la institución lleva a cabo los movimientos en la cuenta de cada cliente, con el resultado neto de la suma de compras y ventas de cada valor; permitiendo de esta forma realizar la compensación, o sea hacer los asientos contables respectivos en las cuentas de cada cliente y por último expedir los cheques por las cantidades líquidas que resulten de dichas operaciones.

d) Información. La institución proporciona a los depositantes la siguiente información:

- Compensación y liquidación diaria de compraventa.
- Informe de movimientos de bóveda.

- Estado de cuenta de valores con movimiento.
- Estado de movimiento de efectivo.
- Liquidación de administración y custodia.
- Recibos de movimientos de bóveda.
- Estado de cuenta mensual; y
- Cualquier otro tipo de información que le sea solicitada por los depositantes, siempre y cuando cuente con los sistemas para procesarla.

e) Sistema de Seguridad. Para garantizar la seguridad en la guarda y administración de valores el S.D. - Indeval cuenta con un sistema de seguridad, el cual puede resumirse de la siguiente manera:

- Cuando una casa de bolsa o institución de crédito, etc., entrega los valores en depósito, estos se pasan a una máquina contadora de títulos. Posteriormente el personal de la institución vuelve a contar los y revisa, en su caso, que los cupones estén completos y que los títulos no se encuentren invalida-

dos por alguna causa; extendiendo al depositante un recibo si los títulos que entregó están completos y en buenas condiciones.

-De ahí, el conjunto de títulos pasa a la microfilmación, para después empaquetarse con una relación anexa que contiene la información del número, tipo y características de los valores contenidos.

-El último paso es el depósito de los títulos en las bóvedas de la institución situadas en la planta baja del edificio Guardiola, donde quedan depositados y solamente se retirarán cuando la empresa emisora requiera cambiarlos por unos nuevos o bien cuando algún inversionista exija su liquidación física. Cabe señalar que existe además un circuito cerrado de cámaras que registra y filma todos los movimientos de valores y del personal.

Adicionalmente a los servicios antes señalados el S.D. Indeval presta servicios complementarios, tales como ser depositario de valores que garantizan créditos otor

gados a las casas de bolsa por instituciones de crédito (cuentas de margen); realizar la valuación de cartas de sociedades de inversión; y practicar por cuenta de la Comisión de Inversiones Extranjeras el registro de accionistas extranjeros que inviertan en valores cotizados en la Bolsa Mexicana de Valores y brindar servicios de Tesorería a emisoras, entre otros.

D) Marco Jurídico.

El S.D. Indeval está regido por la normatividad contenida en el Capítulo VI de la Ley del Mercado de Valores y se encuentra sujeto a la inspección y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores. De las disposiciones legales que regulan a la institución destacan los aspectos que a continuación se comentan. (22)

a) El depósito de valores se constituirá mediante la entrega de los mismos a la institución, la que abrirá cuentas a favor de los depositantes. Constituido el depósito la transferencia de los valores depositados se hará por el procedimiento de giro o tras

(22) CFR, Artículos 58 al 86, Ley del Mercado de Valores.

paso de cuenta a cuenta, mediante asientos en los registros de la institución, sin que sea necesaria la entrega material de los documentos, ni su anotación en los títulos o, en su caso, en el registro de sus emisores.

Tratándose de valores nominativos, los títulos que los representen deberán ser endosados en administración a la institución. Dicho endoso tendrá como única finalidad justificar la tenencia de los valores y el ejercicio de las funciones de la institución, sin constituir ningún otro tipo de derecho. Cuando estos valores dejen de estar depositados, cesarán los efectos del endoso en administración; debiendo la institución endosarlos, sin su responsabilidad, al depositante que solicite su devolución, quedando dichos valores sujetos al régimen general establecido en las leyes mercantiles y demás aplicables.

b) Los depósitos constituídos por las casas de bolsa -

se harán siempre a su nombre, indicando, en su caso, cuales son por cuenta propia y cuales por cuenta ajena.

- c) Los abonos y retiros se realizarán mediante órdenes libradas en las formas aprobadas por la Comisión Nacional de Valores.
- d) La institución será responsable de la guarda y debida conservación de los valores, quedando facultada para mantenerlos en sus instalaciones o bien en cualquier institución de crédito.
- e) La institución restituirá a los depositantes, títulos del mismo valor nominal, especie y clase de los que sean materia del depósito.
- f) La institución no podrá dar noticias de los depósitos y de más operaciones, sino al depositante, a sus representantes legales, o a quien acredite tener interés legítimo; salvo cuando las pidiere la autoridad judicial en virtud de providencia dictada en juicio en el que el depositario o beneficiario -

sea parte o acusado, o las autoridades hacendarias federales por conducto de la Comisión Nacional de Valores, para fines fiscales. El S.D. Indeval, - tiene la obligación de proporcionar a la Comisión Nacional de Valores, toda clase de información y - documentos que le solicite en ejercicio de las fun - ciones de inspección y vigilancia que corresponden a ésta. Los funcionarios de la institución serán los responsables por la violación del secreto al - que se hace referencia y la propia institución es - tará obligada a reparar los daños y perjuicios que se causen en caso de revelación de este secreto.

- g) El S.D. Indeval está obligado a enviar a sus depo - sitantes, por lo menos una vez al mes, un estado - autorizado de su cuenta, con los movimientos regis - trados durante el período comprendido desde el úl - timo corte. Los depositantes podrán objetar los - asientos y conceptos de los movimientos de la cuen - ta que consideren procedentes, dentro de los 15 - días siguientes al recibo del estado de cuenta; -

transcurrido ese plazo sin objeción alguna a la cuenta, los asientos y conceptos se presumirán ciertos, salvo prueba de lo contrario.

- h) Cuando se trate de emisiones que se depositen en el S.D. Indeval o cuando éste reciba directamente del emisor valores provenientes del ejercicio de derechos patrimoniales que haga efectivos por cuenta de sus depositantes, el emisor podrá entregarle títulos múltiples o un sólo título que ampare parte o todos los valores materia de la emisión y del depósito, debiendo la propia institución hacer los asientos necesarios para que queden determinados los derechos de los respectivos depositantes.

En caso de valores nominativos, los títulos que los representen serán emitidos con la mención de estar depositados en el S.D. Indeval, S.A. de C.V., sin que se requiera expresar en el documento el nombre, ni en su caso, el domicilio, y la nacionalidad del titular o titulares; dicha mención producirá los mismos efectos del endoso en administración.

También cuando así lo convengan el emisor y la institución, podrán emitirse títulos que no lleven cupones adheridos. En este caso, las constancias que expida la institución harán las veces de cupones para todos los efectos legales.

Los emisores tendrán la obligación de expedir y canjear los títulos necesarios, en su caso, con los cupones respectivos, cuando así lo requiera la institución para atender las solicitudes de retiro de valores por ella custodiados. La propia institución podrá actuar como apoderada de los emisores a ese efecto, en los términos que se convengan.

1) Con objeto de que el S.D. Indeval pueda hacer valer oportunamente los derechos patrimoniales derivados de los valores, títulos o documentos asimilables - que mantenga en depósito, se observará lo siguiente:

1) Cuando un emisor decreta el pago de dividendos, intereses u otras prestaciones o la amortización

de los valores, deberá informar por escrito al S.D. Indeval al día hábil siguiente de celebrada la asamblea respectiva o adoptada la resolución correspondiente, los derechos que podrán ejercer los tenedores de sus valores, indicando los títulos o cupones contra los cuales se harán efectivos esos derechos, así como los términos para su ejecución, informando cuando menos con 5 días hábiles de anticipación a la fecha en que se inicie el plazo fijado para el ejercicio de tales derechos.

Para hacer valer estos derechos patrimoniales el S.D. Indeval expedirá una certificación de los títulos o cupones que tenga en su poder, debiendo hacer la entrega de los mismos al emisor dentro de 60 días naturales posteriores a la fecha de cumplimiento por parte de éste.

El emisor deberá cumplir frente a la institución con las obligaciones a su cargo provenientes del ejercicio de los derechos patrimoniales señala-

dos con anterioridad, el día que tales obligaciones sean exigibles. El S.D. Indeval acreditará a sus depositantes tales derechos, el día hábil siguiente al que los haya hecho efectivos; y

- 2) Cuando se den en prenda valores depositados, dicha garantía se constituirá y formalizará mediante contrato que debe constar por escrito, sin que sea necesario hacer entrega o endoso de los títulos materia del contrato, ni en su caso, la anotación en el registro respectivo. El contrato deberá ser remitido al S.D. Indeval, junto con la solicitud para abrir la cuenta de valores depositados en prenda.

En este caso se podrá convenir expresamente la venta extrajudicial de los valores dados en prenda cuando sea exigible la obligación garantizada y el deudor no satisfaga su importe al primer requerimiento; así como cuando el deudor incumpla, antes del vencimiento, la obligación de mantener

dos con anterioridad, el día que tales obligaciones sean exigibles. El S.D. Indeval acreditará a sus depositantes tales derechos, el día hábil siguiente al que los haya hecho efectivos; y

- 2) Cuando se den en prenda valores depositados, dicha garantía se constituirá y formalizará mediante contrato que debe constar por escrito, sin que sea necesario hacer entrega o endoso de los títulos materia del contrato, ni en su caso, la anotación en el registro respectivo. El contrato deberá ser remitido al S.D. Indeval, junto con la solicitud para abrir la cuenta de valores depositados en prenda.

En este caso se podrá convenir expresamente la venta extrajudicial de los valores dados en prenda cuando sea exigible la obligación garantizada y el deudor no satisfaga su importe al primer requerimiento; así como cuando el deudor incumpla, antes del vencimiento, la obligación de mantener

el margen de garantía pactado con el acreedor.

j) El S.D. Indeval expedirá a los depositantes constancia no negociable sobre los valores depositados, las cuales complementadas, en su caso, con el listado de titulares de dichos valores que los propios depositantes formulen al efecto, servirán para:

1) Demostrar la titularidad de los valores relativos, acreditar el derecho de asistencia a asambleas y, tratándose de acciones, la inscripción en el registro de acciones de la sociedad emisora.

En el período comprendido desde la fecha en que se expidan las constancias hasta el día hábil siguiente de celebrada la asamblea respectiva, los depositantes no podrán retirar del S.D. - Indeval los valores que éstas amparen.

Los emisores y cuando proceda, los representantes comunes de los tenedores de valores, deberán proporcionar al S.D. Indeval un ejemplar de las

convocatorias a asambleas, a más tardar el día -
nóbil anterior a su publicación. En todo caso,
deberán informarle de dichas convocatorias con -
una anticipación no menor de 5 días hábiles a la
fecha de cierre de sus registros de asistencia.
Previamente a la celebración de cualquier asam-
blea de accionistas y a fin de actualizar las -
inscripciones que obren en los libros de accio-
nes, los depositantes estarán obligados a propor-
cionar a las sociedades emisoras los listados de
titulares de los valores correspondientes; y

- 2) Legitimar el ejercicio de las acciones a que se
refieren los Artículos 185 y 201 de la Ley Gene-
ral de Sociedades Mercantiles, así como de cual-
quier otra acción, inclusive las de carácter pro-
cesal en juicio en las que sea necesario exhibir
valores en custodia del S.D. Indeval. Las cons-
tancias deberán referirse expresamente a la can-
tidad de valores de que se trate. A solicitud -
judicial o de árbitro designado por las partes,

la institución abrirá cuentas especiales respecto de los valores depositados que sean motivo de litigio e inmovilizará los títulos relativos, no registrando ninguna operación sobre ellos hasta en tanto se les comunique sentencia judicial ejecutoria o laudo arbitral que ponga fin a la controversia.

- k) El S.D. Indeval y los depositantes deberán llevar los libros y documentación contable necesaria, que determine la Comisión Nacional de Valores en la forma que ésta señale, a efecto de que en todo momento puedan verificarse los derechos de cada depositario.
- l) El depositante será responsable de la autenticidad de los valores materia del depósito y de la validez de las transacciones que les sean inherentes; por lo tanto, el S.D. Indeval no tiene responsabilidad por los efectos, legitimidad o nulidad de los propios valores o transacciones.
- m) Previa autorización de la Comisión Nacional de Va-

lores y cuando así lo prevengan los estatutos, las sociedades anónimas de capital fijo podrán emitir acciones no suscritas, para su colocación entre el público, siempre que se mantengan en custodia por el S.D. Indeval y que se cumplan las disposiciones establecidas para tal efecto.

n) Los cargos por los servicios que el S.D. Indeval - preste se cubrirán de acuerdo con la tarifa que autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, previa opinión de la Comisión Nacional de Valores.

ñ) Por último, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo previamente a la Comisión Nacional de Valores y al interesado podrá declarar revocada la concesión en los siguientes casos:

1) Si la institución no presenta para la aprobación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el testimonio de la escritura constitutiva, dentro de los tres meses siguientes de otorgada la concesión, o si no inicia sus operaciones previa

aprobación que para tal efecto otorgue la Comisión Nacional de Valores, dentro de los tres meses siguientes a la aprobación de su escritura constitutiva, o si al iniciar sus operaciones no está totalmente pagado el capital mínimo que establezca dicha Secretaría. Los plazos establecidos sólo podrán ser ampliados por motivo justificado, por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

- 2) Si opera con un capital inferior al mínimo fijado conforme a la Ley, o no lo reconstituye dentro del plazo que fije la citada Secretaría.
- 3) Si reiteradamente, a pesar de las observaciones de la Comisión Nacional de Valores infringe la Ley del Mercado de Valores o las reglas de carácter general que de ella se deriven.
- 4) Si por causas que le sean imputables, falta al cumplimiento de las obligaciones derivadas de los contratos celebrados con los usuarios de sus ser

vicios; y

- 5) Si se disuelve, quiebra o entra en estado de liquidación o suspensión de pagos, salvo que el procedimiento respectivo termine por rehabilitación y la Comisión Nacional de Valores opinare que se mantenga la concesión.

La revocación de la concesión producirá la disolución y liquidación de la sociedad.

E) El Depósito.

La ley del Mercado de Valores establece (23) que en el Depósito Centralizado de Valores (INDEVAL) operará un depósito de valores; el depósito se - constituirá mediante entrega de los valores a la institución, quien abrirá cuentas a favor de los depositantes. Constituido el depósito se obtendrá la transferencia de los valores depositados - por el procedimiento de giros o transferencia de cuenta a cuenta, mediante asientos en los registros de la institución, sin que sea necesaria la transacción física.

Tratándose de valores nominativos, los títulos - que los representen deben ser endosados en administración al propio instituto. Este tipo de endosos tendrá como única finalidad justificar la - tenencia de los valores y el ejercicio de las atribuciones que la Ley le confiere, sin constituir - en su favor ningún derecho distinto a los expresamente

(23) CFR, Artículo 57, Fracción I y 67, Ley del Mercado de Valores.

mente consignados en el mismo.

La transmisión de títulos nominativos por el procedimiento establecido en la Ley, no sujeta al adquirente a las excepciones personales que el obligado habría podido oponer al autor de la transmisión antes de ésta.

Cuando los valores nominativos dejen de estar depositados en el Depósito Centralizado de Valores (INDEVAL), cesarán los efectos del endoso en administración debiendo endosarlos, sin su responsabilidad, al depositante que solicite su devolución, quedando dichos valores sujetos al régimen general establecido en las leyes mercantiles y demás que le sean aplicables. En relación a esto último, hubiera sido más simple prever que el INDEVAL cancele el endoso en administración, previamente a la devolución de los títulos.

i) El Depósito en General.

El contrato de depósito está definido por el Artículo 2516 del Código Civil para el Distrito Federal, como un contrato por el cual el depositario se obliga hacia el depositante a recibir una cosa mueble o inmueble que aquél le confía y a guardarla para restituirla para cuando la pida el depositante.

Existen, como elementos personales, el depositante y el depositario, pudiendo ocasionalmente existir pluralidad de depositantes.

En el caso particular del depósito mercantil, los depositarios de títulos valores, efectos o documentos que devenguen intereses están obligados a realizar el cobro de estos a su vencimiento, así como también a practicar cuantos actos sean necesarios para que los efectos depositados conserven el valor y los derechos que les

correspondan. En la conservación del depósito responderá el depositario de los menoscabos, daños y perjuicios que las cosas depositadas sufrieran por su malicia o negligencia (24). El Código de Comercio en su Artículo 332 estima de mercantil el depósito, si las cosas depositadas son objeto de comercio o si se hace a consecuencia de una operación mercantil. El contrato es real y por lo tanto se perfecciona con la entrega material de los valores.

ii) Clases de Depósitos.

El depósito puede ser regular e irregular; bilateral o unilateral; oneroso o gratuito.

El depósito es regular cuando el depositario no puede usar la cosa depositada y menos disponer de ella ya que tendrá que devolverla.

Es irregular cuando el depositario esté autorizado para disponer de los bienes y su obligación

(24) CFR, Artículo 335, Código de Comercio.

se reduce a devolver el mismo número de igual especie y calidad; se trata de bienes fungibles que pueden sustituirse unos por otros.

El depósito bilateral o unilateral, generalmente es bilateral porque existen derechos y obligaciones recíprocas; para el depositario, de recibir la cosa y conservarla para restituirla - cuando la pida el depositante, para éste, la obligación de pagar una remuneración al depositario; excepcionalmente es unilateral, en los casos de depósitos gratuitos.

El depósito, por otro lado, puede ser oneroso o gratuito, en función de que el depositario puede o no exigir una remuneración.

Como modalidades del depósito mercantil es oportuno señalar el depósito bancario de dinero que transfiere, por lo general, la propiedad al depositario (institución u organización auxiliar.

de crédito) y le obliga a restituir la suma depositada en la misma especie. Estos depósitos de dinero pueden abrirse a la vista, a plazo simple o con preaviso. (25)

Por otra parte, el depósito bancario de títulos valores, no transfiere la propiedad al depositario, a menos que por convenio escrito, el depositante lo autorice a disponer de ellos, con obligación de restituir otros tantos títulos de la misma especie. (26)

Mientras que en el depósito bancario de dinero, la norma general consiste en que el depositario reciba la propiedad del numerario depositado, - en los depósitos de títulos la posición suele ser a la inversa, ya que, salvo pacto en contrario, la propiedad de los títulos depositados no se transfiere a la institución de crédito depositaria, quedando ésta obligada a la simple con

(25) CFR, Artículos 269 y 271. Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

(26) CFR, Ibid, Artículo 276.

servación material del objeto del depósito, a -
menos que por convenio expreso, se constituya -
el depósito en administración. En tal supuesto,
el depositario se obliga a efectuar el cobro de
los títulos y a practicar todos los actos nece-
sarios para la conservación de los derechos que
aquéllos confieren a su titular. (27)

Este deber de administrar queda sujeto, cuando
se trata de ejercitar derechos accesorios y op-
cionales o efectuar exhibiciones o pagos de cual-
quier clase en relación con los títulos deposi-
tados, a lo siguiente:

- 1) Si los títulos atribuyen un derecho de opción -
que deba ser ejercitado durante el depósito, el
depositario debe ejercitarlo por cuenta del de-
positante, siempre que éste último lo provea de
los fondos suficientes, por lo menos dos días -
antes del vencimiento del plazo señalado, para
el ejercicio del derecho opcional.

(27) CFE, Ibid, Artículos 277 y 278.

- 2) Los derechos accesorios inherentes a los títulos depositados, se ejercerán por el depositario a cuenta del depositante y los dividendos o intereses cobrados se acreditarán al depositante para liquidarlos al vencimiento de la operación, o bien de inmediato, si así se hubiere convenido.
- 3) Si durante la vigencia del depósito tuviera que cubrirse alguna exhibición sobre los títulos depositados, el depositante deberá proporcionar al depositario los fondos que se requieran, por lo menos dos días antes de la fecha en que deba hacerse la exhibición correspondiente. (28)

El maestro Rodríguez y Rodríguez, en su libro - de Derecho Bancario hace mención del depósito, indicando que: "Cualquiera que sea la modalidad del depósito, ya sea regular, de simple custodia o de guarda y administración, o inclusive el depósito irregular que transmite el dominio de las cosas, bienes, títulos o derechos depositados a

(28) CFB, *Ibid.*, Artículo 26).

la institución depositaria, el depósito se distingue porque la finalidad principal perseguida por las partes, continúa siendo la custodia."

Si en determinadas condiciones el depositario - hace suyo el objeto del depósito, nunca desaparece su obligación primordial de restituir dicho objeto a voluntad del depositante.

Sin embargo, la fungibilidad de ciertos bienes o derechos que puedan darse en depósito, predeterminan la consecuencia de que al recibirlos - el depositario para su guarda, pueden confundirse con otros bienes o cosas similares que pudieran existir dentro de su patrimonio. Por eso - hay que exigir que el depositario en tales circunstancias, mantenga separados en su establecimiento los distintos bienes depositados sin ningún beneficio especial para el depositante, es imponerle un cargo innecesario. Se debe recordar que el depositante cuando entrega cosas fun

gibles perfectamente sustituibles por otras de misma especie y calidad, no sufre daño o perjuicio de clase alguna si al terminar el depósito recibe otros tantos bienes, aunque no fuesen los mismos, toda vez que sus características son similares. (29)

F) Características de los Depósitos en el Depósito Centralizado de Valores (INDEVAL).

El depósito realizado ante el INDEVAL, es un contrato bilateral en cuanto a que consigna derechos y obligaciones para ambas partes. Las contrapartes del Instituto podrán ser únicamente, casas de bolsa, bolsas de valores, instituciones de crédito, de seguros y fianzas, sociedades de inversión o personas o entidades distintas de éstas, cuando lo establezcan otras leyes o sean señaladas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, mediante disposiciones de carácter general. Los depósitos constituidos -

(29) Burdeta Lanzas, Jorda, El Depósito Centralizado de Valores, Academia Mexicana de Derecho Burdátil, México, 1981.

por las casas de bolsa se harán siempre a su nombre indicando, en su caso, cuáles son por cuenta ajena. (30)

El depósito ante el INDEVAL puede ser regular normal si alguno de los depositantes autorizados entrega valores para su guarda y el Instituto se obliga a su custodia, guarda y debida conservación, quedando facultado para mantenerlos en sus instalaciones, o bien, en cualquier institución de crédito y devolver los mismos bienes al depositante cuando éste lo solicite. (31)

Sin embargo, la regla general es que el depósito que se realiza en INDEVAL, es de tipo colectivo que consiste en un depósito regular con dos notas características que permiten denominarlo depósito regular especial y su materia son valores de igual valor nominal, mismo emisor, igual régimen de amortización, misma tasa de interés y en general identidad de caracterís

(30) CFV, Artículo 55, Ley del Mercado de Valores.

(31) CFV, Artículos 332 a 337 del Código de Comercio y 57, Fracción I y 70, Ley del Mercado de Valores.

ticas que permiten su intercambio sin detrimento a los derechos del titular. (32)

Las notas características consisten en:

- 1) La facultad concedida al depositario de cumplir su obligación de restituir, entregando al depositante cosas idénticas a las recibidas, pero no necesariamente las mismas.
- 2) Autorización al depositario de una limitada facultad de disposición, en virtud de la cual los títulos recibidos de un cliente pueden ser entregados a otros en restitución de los que éste hubiere entregado a su vez en depósito. En ningún caso esta última facultad presupone que el Instituto adquiere la propiedad de los títulos. La Ley General de Sociedades Mercantiles establece que las acciones serán de igual valor y concederán iguales derechos, como regla general. (33) De ahí que la acción es relevante en cuanto incorpora un conjunto de derechos de diversa

(32) CFE, Artículo 71, Ley del Mercado de Valores.

(33) CFE, Artículo 112, Ley General de Sociedades Mercantiles.

Indole que integran el status o categoría de so
cio y, aún cuando, materialmente pueden ser di-
ferentes, dicha diferencia es jurídica y econó-
micamente irrelevante, puesto que cualquier ac-
ción de la misma serie posee el mismo valor y -
atribuye a su titular los mismos derechos y, en
ese sentido, un título puede ser considerado -
igual a otro de la misma serie.

Conforme al Artículo 3o de la Ley del Mercado -
de Valores, son valores: las acciones, obliga-
ciones y demás títulos de crédito que se emitan
en serie o en masa y como tales, dentro de di-
chas series son naturalmente fungibles y, por -
lo tanto pueden restituirse por otras sin que -
varie el contenido del derecho que representan.

Finalmente, el Depósito Centralizado de Valores
(INDEVAL) es oneroso y está sujeto a las tari-
fas que autorice la Secretaría de Hacienda y -
Crédito Público previa opinión de la Comisión

Nacional de Valores. (34)

No está de más insistir en que para las casas - de bolsa es obligatorio depositar en el INDEVAL los títulos que reciban en custodia y administración de los valores, por disposición expresa de la Ley. (35)

El antecedente de esta disposición lo encontramos en la Circular 10-33, del 17 de enero de 1980, ya derogada, que establece que a partir de esa - fecha los agentes de valores personas morales, tendrán la obligación de depositar en el INDEVAL los títulos que mantengan por cuenta propia o - ajena.

(34) CFE, Artículo 85, Ley del Mercado de Valores.
(35) CFE, Ibid, Artículo 22, Fracción V, Inciso b).

i) Elementos.

Los elementos que integran el depósito centralizado los podemos agrupar en tres clases: personales, reales y formales, según la cualidad del elemento de que se trate.

ii) Sujetos.

Estos son el depositante que entrega la cosa y el depositario que la recibe con la obligación de devolverla, no se excluye la posibilidad de que intervengan terceros beneficiarios.

1) Depositantes.

Pueden serlo exclusivamente las Casas de Bolsas, las sociedades nacionales de crédito, las instituciones de seguros y de fianzas y las sociedades de inversión, así como las personas o entidades autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público mediante disposiciones de carácter general.

2) Entidades Depositantes.

Hasta la fecha pueden actuar como tales el Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL) y el Banco de México.

Corresponde al primero prestar el servicio público de guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores en general, admitidos al régimen del depósito centralizado.

Mientras que el segundo se limita a prestar dichos servicios cuando se trata de valores que representan deuda pública del Gobierno Federal.

(36)

3) Terceros Beneficiarios.

Aunque el acceso al depósito centralizado tiende a extenderse, su actual funcionamiento impide que los inversionistas individuales puedan operar directamente dentro de tal sistema. (37) La Ley precisa que los depósitos centralizados se

(36) CFE, Ibid, Artículos 55 y 57, Fracción I.

(37) Rodríguez y Rodríguez, Jesús, El Instituto para el Depósito de Valores, México, 1980.

harán siempre a nombre de los depositantes legitimados en particular, indicando en su caso, - cuáles son por cuenta propia y cuáles por cuenta ajena.

iii) Objeto.

En principio, el depósito centralizado debe referirse a títulos circulatorios fungibles, o - sea" ... aquellos con identidad de características que permiten su intercambio sin detrimento de los derechos del título por que" ... pueden - ser sustituidos por otros de la misma especie, calidad y cantidad.

(La Ley del Mercado de Valores no excluye de manera expresa ningún tipo particular de títulos de crédito. Los valores mobiliarios que se depositen, deberán ser, desde luego, documentos - circulatorios.)

Nos referimos a los valores emitidos en serie o

en masa, tales como las acciones, las obligaciones sociales y otros títulos de crédito en serie (38), cumpliéndose la prestación básica del depositario restituyendo a los depositantes títulos del mismo valor nominal, especie y clase de los que sean materia del depósito (39).

También pueden constituir su objeto los títulos de crédito o documentos que se ofrezcan al público o se negocien en el mercado de valores y que otorguen derechos de crédito, de propiedad o de participación en el capital de personas morales (40). La amplitud de la redacción del texto legal permite incluir dentro de la categoría de documentos depositables otros que no son típicamente fungibles por emitirse en forma individual y ser autónomos entre sí. La fungibilidad en tales casos, dependerá de las características que señale la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a propuesta de la Comisión Na-

(38) CFR, Artículo 57, Fracción I, Ley del Mercado de Valores.

(39) CFR, Ibid, Artículo 71.

(40) CFR, Ibid, Artículo 3.

cional de Valores, mediante disposiciones de carácter general. (41)

La previa circulación de los títulos no es un requisito esencial, aunque sí deben de estar creados o existir el derecho o los derechos que integran el núcleo de los valores depositables. Por ejemplo, la ley contempla el supuesto de acciones emitidas por sociedades para su colocación entre el público, que se depositan sin estar aún suscritas. La Ley del Mercado de Valores en su Artículo 81 establece que admite esta clase de depósito, siempre que exista previa autorización expresa de la Comisión Nacional de Valores. La Ley se refiere, desde luego, a las sociedades anónimas de capital fijo, pues los de capital variable pueden tener, por su propia naturaleza, acciones de Tesorería, sin necesidad de ningún permiso.

La colocación de otros valores, ya sea que estén

(41) CFB, *Ibid.*

amparados por varios títulos o por un sólo múltiple, o que no se lleguen a emitir, se realiza - precisamente, a través del mecanismo de los depósitos centralizados, asignándose los valores is que se trate en las cuentas de los depositantes o transfiriéndose su titularidad por simples cargos y abonos. (+)

iv) Formalidades.

La libertad de contratación, aceptada por nuestro derecho privado como principio básico, hace desaparecer las solemnidades externas como medio indispensable para la validez de los derechos y obligaciones que, entre los particulares,

- (+) De manera enunciativa, pueden ser objeto de los depósitos administrativos antes señalados, los siguientes valores: acciones, obligaciones sociales, certificados de participación, y más específicamente: papel comercial, aceptaciones bancarias, bonos de indemnización y de desarrollo bancarios, certificados y pagarés de la Tesorería de la Federación, pagarés empresariales, certificados de aportación patrimonial y Petrobonos, Cetes y pagarés en el papel comercial.

se crean, modifican, transmiten y extinguen por la mera manifestación de sus voluntades. En los contratos civiles y en las convenciones mercantiles cada uno se obliga de la manera y términos en los que aparentemente quiso obligarse, sin requerir mayores formalidades, salvo en los casos expresamente determinados por la ley; trascendiendo la volición a la solemnidad, pues si el consentimiento de las partes consta de manera fehaciente, aunque falte la forma, cualquiera de las mismas podrá exigir que se cumpla con ella para que así pueda desplegar efectos el acto solemne.

v) Causas de Extinción.

Varias pueden ser las causas con fuerza suficiente para extinguir al depósito centralizado de valores, que dan origen a la exigibilidad de restitución o a la liberación por el cumplimiento de las prestaciones incorporadas en los valo

res bajo custodia, previamente satisfechas por sus respectivos emisores.

- 1) Terminación. El depósito puede terminar por el transcurso de su plazo de duración, cuando no se constituya por tiempo indefinido, ya sea que se hubiere pactado expresamente o que así se desprenda directamente por las características propias de los valores depositados.
- 2) Cancelación. El depositante puede dar por terminado el depósito en cualquier momento, solicitando la entidad depositaria la devolución de los títulos depositados, o la entrega de las prestaciones amparadas por los mismos, según lo que se hubiere convenido al efecto.

El depósito centralizado también se cancelará cuando, por instrucciones del depositante, todos o parte de los valores que lo integran sean traspasados al titular de otro depósito similar, abierto con la misma entidad depositaria.

La cancelación será plena cuando el retiro o disposición comprenda la totalidad de los valores, al quejar el depósito sin objeto; y será parcial, cuando subsistan valores depositados.

3) Restitución. Terminado el depósito, la entidad depositaria deberá proceder a la devolución de los valores en depósito, pero el alcance de dicha prestación es distinta según la entidad de que se trate:

a) Devolución a cargo del Banco de México. Toda vez que las emisiones de certificados y de pagarés se representan en un solo título o documento, en los depósitos respectivos se conviene - que la entidad depositaria no vendrá obligada a entregar físicamente al depositante los certificados o pagarés, sino sólo comprobantes de los depósitos respectivos.

b) Devolución a cargo del INDEVAL. Más complicado es el supuesto determinación de los depósitos -

abiertos en el INDEVAL, pues no existe subrogación real como en los depósitos de los valores públicos (CETES y PAGAFES).

En el caso de que se hubieren entregado títulos o documentos, el Instituto restituirá a los depositantes títulos del mismo valor nominal, especie y clase de los que sean materia del depósito, manifiesta la ley. (42) Opera, por lo tanto, en todos los casos la fungibilidad de los bienes depositados, pues aún cuando los títulos de crédito que utilizan ciertos instrumentos financieros son propiamente individuales y autónomos entre sí, su tratamiento para ser admitidos a negociación los hace participar de las características propias de los títulos fungibles.

La obligación de restituir se dificulta si no se hubiere expedido ningún documento para amparar los valores depositados, o estos quedan pro

(42) CFE, Artículo 70, Ley del Mercado de Valores.

tegidos por uno o varios títulos múltiples. En ambos casos, la entidad depositaria, de conformidad con el pacto de emisión que hubiere suscrito con el emisor, al recibir la solicitud de retiro por el depositante, exigirá que aquél expida el título o títulos y proceda a canjearlos - por los que hubiere emitido con anterioridad, - en menor número, o simplemente a expedirlos, - cuando estos no existieran. (43) Para facilitar el cumplimiento del requisito previsto, la entidad depositaria podrá actuar como apoderada del emisor de los valores en depósito, en los términos que hubiere convenido al efecto.

(43) CFE, *Ibid.*, Artículo 74.

CAPITULO IV

**DESARROLLO DEL MERCADO DE
VALORES**

1976 - 1991

4.1 Desarrollo durante el Período 1976-1982-

Después de la devaluación de 1976, la primera desde 1954, el índice de precios y cotizaciones del mercado accionario mostró un movimiento a la alza, debido principalmente a que los inversionistas se dieron cuenta de que el valor de los activos de las empresas cotizadas en Bolsa era significativamente mayor que antes. De esta manera, para finales de 1977 el principal indicador de la actividad bursátil había llegado a los 382 puntos, en contra de los 295 puntos al cierre de 1976.

En 1978, el mercado registró un importante ascenso, impulsado por varios motivos, dentro de los que se destacan los siguientes:

- a) Un tratamiento a la deuda extranjera de las empresas, con el cual efectivamente las empresas pudieron capitalizar la pérdida cambiaria, llevándola directamente al balance y neteándola con una revaluación de activos.

- b) Las empresas inscritas empezaron a mostrar ganancias importantes, respecto al ejercicio de 1976.
- c) Comenzaron a difundirse las noticias acerca del aumento de las reservas petroleras del país a 16,000 millones de barriles en ese año.
- d) Aparición en el mercado de los certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), que son títulos de crédito al portador, en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal a pagar una suma fija de dinero en fecha determinada. Estos valores son emitidos por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Todos estos factores hicieron que para finales de 1978, el índice accionario llegara a un record de 839 puntos. En estas condiciones, durante los primeros cinco meses de 1979 hubo un boom en el mercado sin precedentes, por la coincidencia de varios

factores extraordinarios:

- 1) Las empresas registraron aumentos espectaculares en las utilidades de 1978, que empezaban a anunciarse a los inversionistas a principios de 1979.
- 2) Hubo importantes ventajas fiscales para los inversionistas en cuanto a los dividendos que estaban por recibir.
- 3) La Bolsa y los intermediarios impulsaron una importante campaña de publicidad durante enero de 1979.
- 4) Aunado al punto anterior, se empezaron a difundir noticias sobre las cuantiosas ganancias que se habían podido obtener con la inversión en acciones durante 1978.

El resultado de esta situación favorable fué un verdadero boom que llevó al índice de precios y cotizaciones a un nivel máximo de 1798 puntos el día 7

de mayo de 1979. Sin embargo, por la misma sobrevaluación de los precios y luego por el alza de las tasas de interés tanto internas como externas, el índice empezó a descender hasta cerrar el año en 1193 puntos. (44)

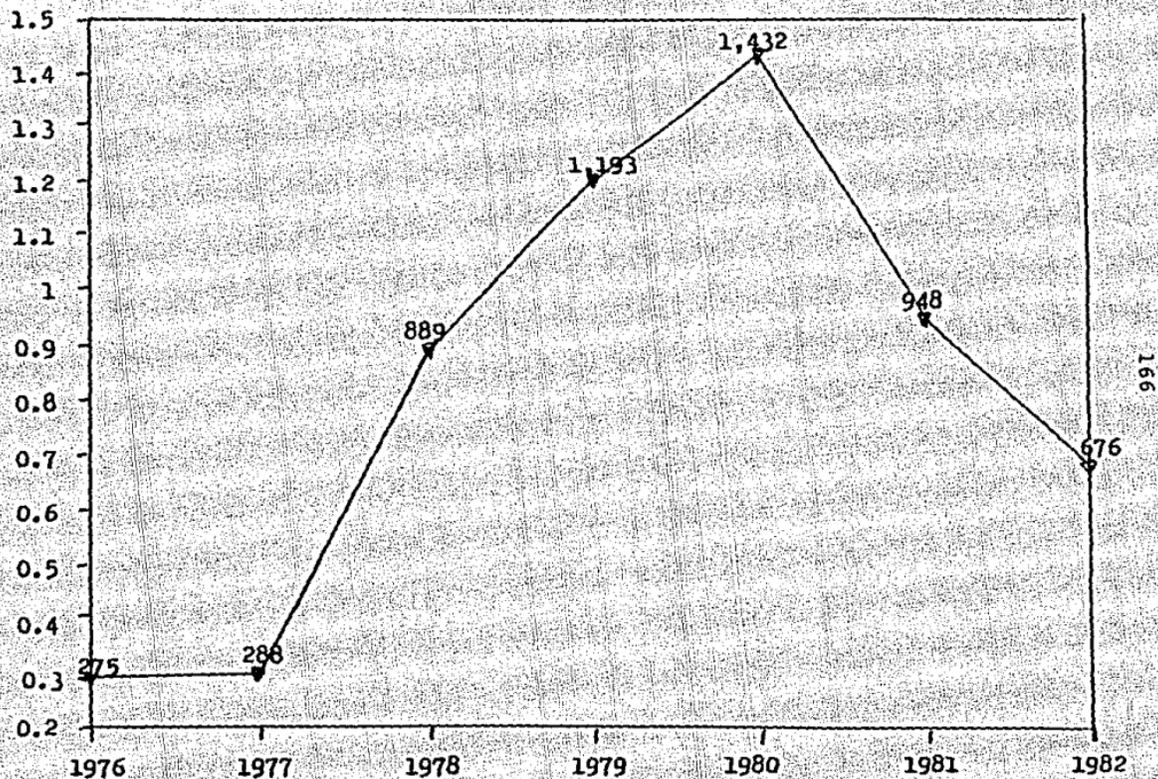
Durante 1980 el índice se mostró casi estático, - manteniéndose en niveles arriba de 1000 puntos, lo que en términos inflacionarios representó una pérdida real para los inversionistas. A partir de - 1981, el índice empezó un declive casi continuo - que solamente se entendió después como una especie de adelanto de la crisis económica que se desató - en 1982, cuando en ese año el índice llegó a su nivel más bajo en el mes de agosto al tocar un nivel de 480 puntos. (Ver gráfica 1)

Finalmente, es importante resaltar que durante este período el volumen de acciones negociadas mostró un significativo aumento de 14 veces, pasando de 61 millones de títulos en 1976 a casi 841 millo

(44) Todas las cifras y datos que se manejan fueron tomados de diversas publicaciones de la Bolsa Mexicana de Valores y la Academia Mexicana de Derecho Bursátil.

nes en 1982. Asimismo el importe operado en Bolsa se incrementó 1,594% al pasar de 137 mil millones a 2.32 billones de pesos. El incremento del mercado accionario permitió la inscripción de 36 nuevas emisoras en el período. (Ver gráficas 2 al 4)

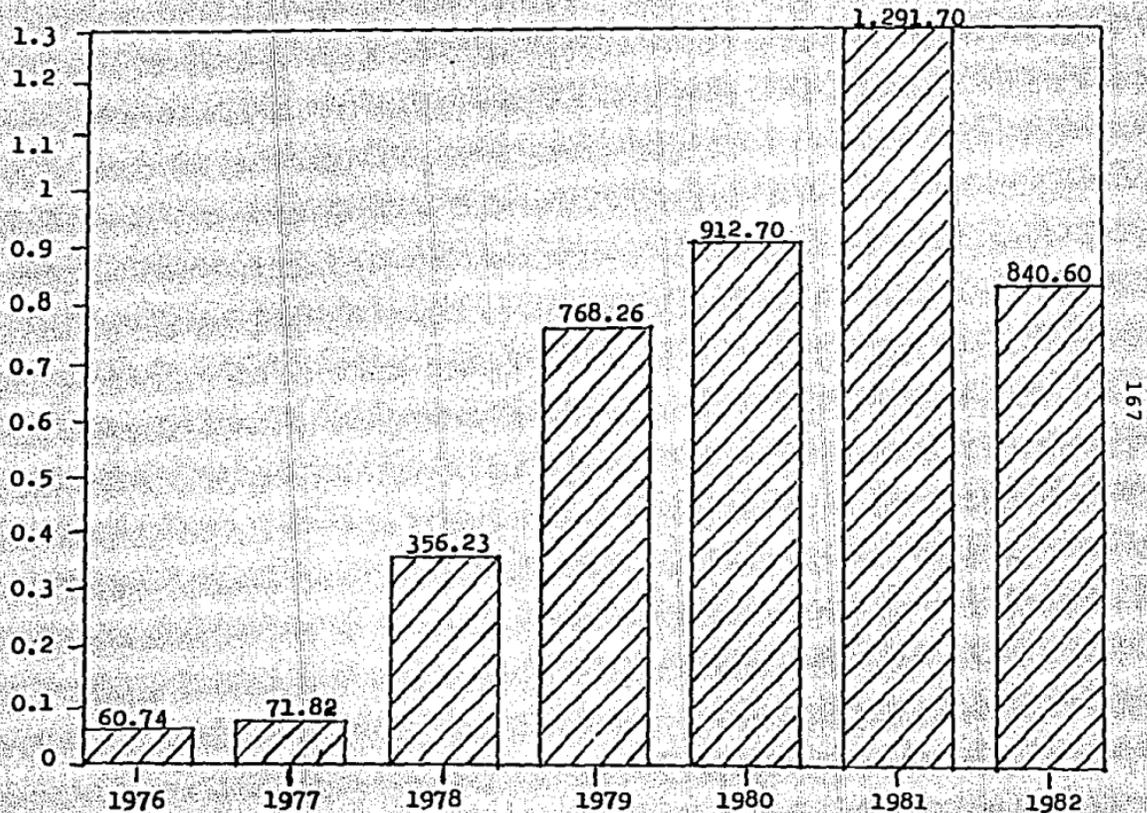
GRAFICA 1
INDICE DE PRECIOS Y COTIZACIONES
1976 - 1982



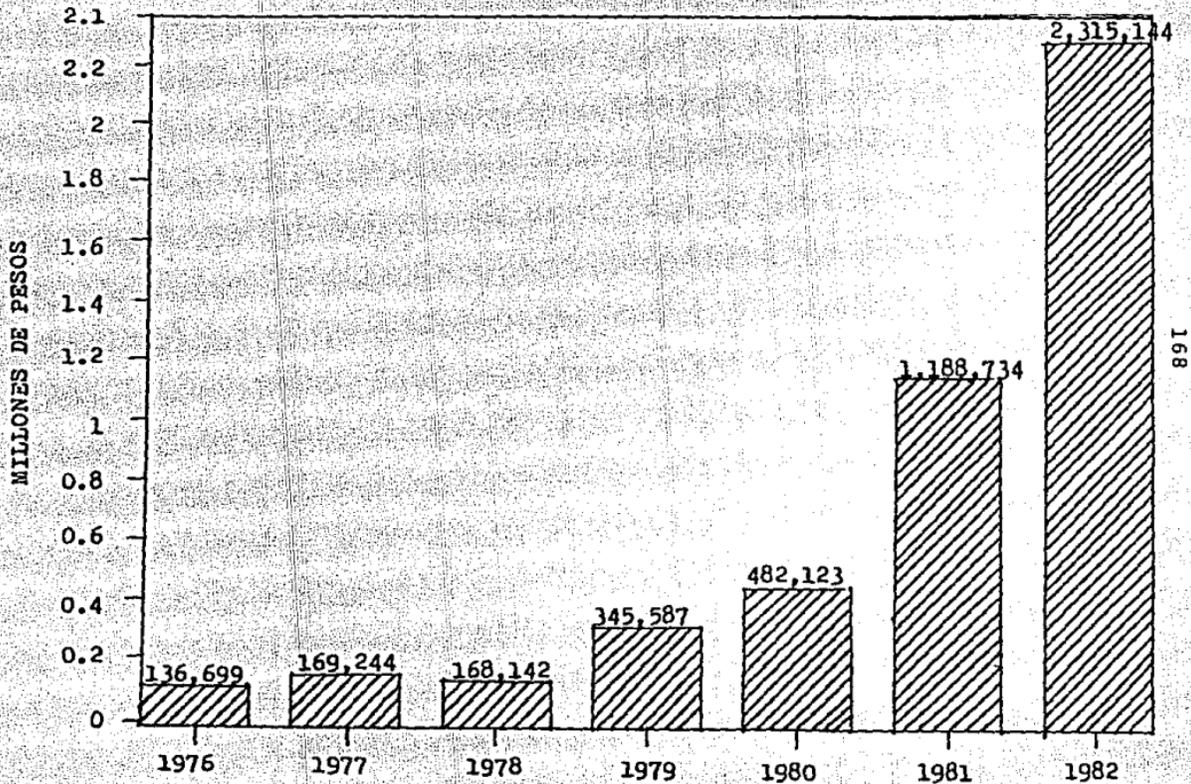
GRAFICA 2

VOLUMEN DE ACCIONES NEGOCIADAS

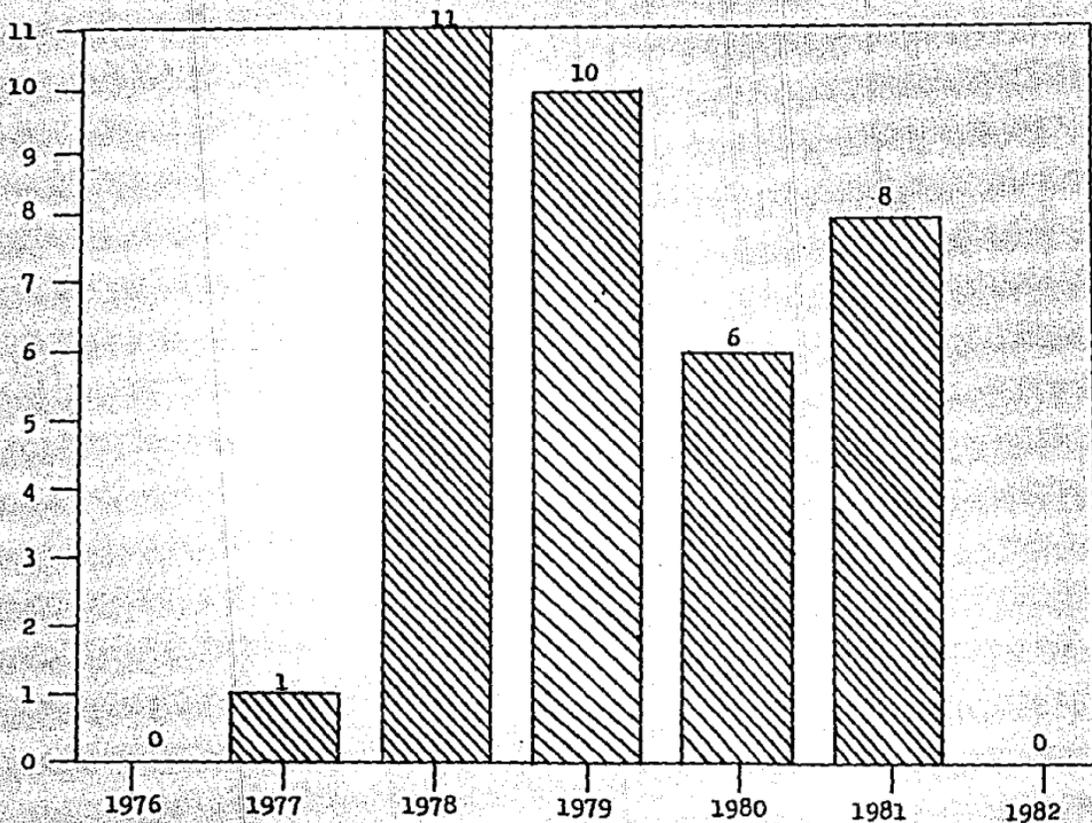
1976 - 1982



GRAFICA 3
IMPORTE TOTAL OPERADO
1976 - 1982



GRAFICA 4
NUEVAS INSCRIPCIONES DE ACCIONES
1976 - 1982



4.2 Evolución Reciente 1982-1991

a) Principales Indicadores Bursátiles.

Si se toma el índice de precios y cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores como el principal indicador del mercado accionario, se pueden distinguir tres fases fundamentales durante el período. De 1983 a 1986 el índice se caracterizó por un crecimiento gradual, marcado por una tendencia a la alza con movimientos alternos. - Durante los primeros nueve meses de 1987 el índice accionario registró un espectacular crecimiento de 629%, para después sufrir una drástica caída de más del 70% de su valor; dichos movimientos situaron al índice de la Bolsa Mexicana de Valores, primero, como la Bolsa más rentable del mundo y, después como la que más cayó a raíz del desplome de las bolsas internacionales. Finalmente, en los primeros ocho meses de 1988, el índice bursátil mostró importantes signos de

recuperación con un crecimiento del 86%.

En cifras redondas, el índice de precios y cotizaciones pasó de 676 puntos en 1982 a 196,524 - puntos en agosto de 1988, lo que significa un - crecimiento nominal de 290 veces y en términos reales representa un aumento de 700%. (Ver gráfica 5)

De manera similar, el interés despertado por el mercado de valores entre el público inversionista, se ha significado en un notable incremento en el importe total operado en la Bolsa Mexicana de Valores, el cual pasó de \$2.32 billones - en 1982 a \$599.44 billones en los primeros ocho meses de 1988, o sea un incremento nominal de - casi 260 veces y más del 600% en términos reales en el período. Asimismo, el volumen de acciones negociadas se incrementó en más de 28 veces, al pasar de 841 millones en 1982 a 24,746 millones en 1988. Cabe señalar que este impor-

tante aumento en volumen de títulos negociados - se debe no sólo a aumento en el número de operaciones en el mercado accionario, sino también a la inscripción de 146 nuevas emisoras en el período, dentro de las que destacan las sociedades de inversión. (Ver gráficas 6 a 8)

La demanda mostrada en el mercado se ha reflejado en los precios de las acciones cotizadas en la Bolsa, permitiendo mejorar el promedio de la relación precio/utilidad de 2.7 a 4.5 veces y - la relación precio/valor contable de 0.30 a - 0.68 entre 1982 y 1988. Con todo lo anterior, el valor del mercado accionario aumentó en términos nominales más de 160 veces (345% real), - pasando de \$300 mil millones a \$48.4 billones - durante el período. (Ver gráficas 9 a 11)

b) Casas de Bolsa.

Al iniciarse 1982 operaban en el mercado 31 casas de bolsa, las cuales sufrieron un proceso -

de reconversión, que significó la fusión de 4 y la cancelación de un número igual, para reducirse a 25 intermediarios en 1988. Este proceso propició que las casas de bolsa realizaran nuevas aportaciones para capitalizarse, con el objeto de extender su cobertura y acercarse a nuevos inversionistas a través de agresivos programas de apertura de oficinas en todo el país.

Las importantes sumas de recursos invertidos - por las casas de bolsa para capitalizarse, así como la apertura de su capital, tanto en forma privada como pública, vía colocación de sus acciones en bolsa, les ha permitido mejorar su estructura administrativa y ampliar su cobertura regional; triplicando el número de oficinas de atención al público entre 1982 y 1991 a 209 sucursales en toda la República.

Como resultado de esto, el número de cuentas -

que manejan las casas de bolsa pasó de 66,035 - en 1982 a 323,936 en junio de 1991; es decir, - un crecimiento de 390%. Asimismo, su capital - contable creció más de 630 veces en términos no minales; o sea, casi 17 veces en términos reales.

c) Sociedades de Inversión.

Dentro de la estrategia para consolidar el mercado de valores, se ha brindado una atención especial a las sociedades de inversión, por ser - el mecanismo que le brinda al pequeño y mediano inversionista la oportunidad de participar en - el mercado en condiciones de riesgo y rendimiento favorables.

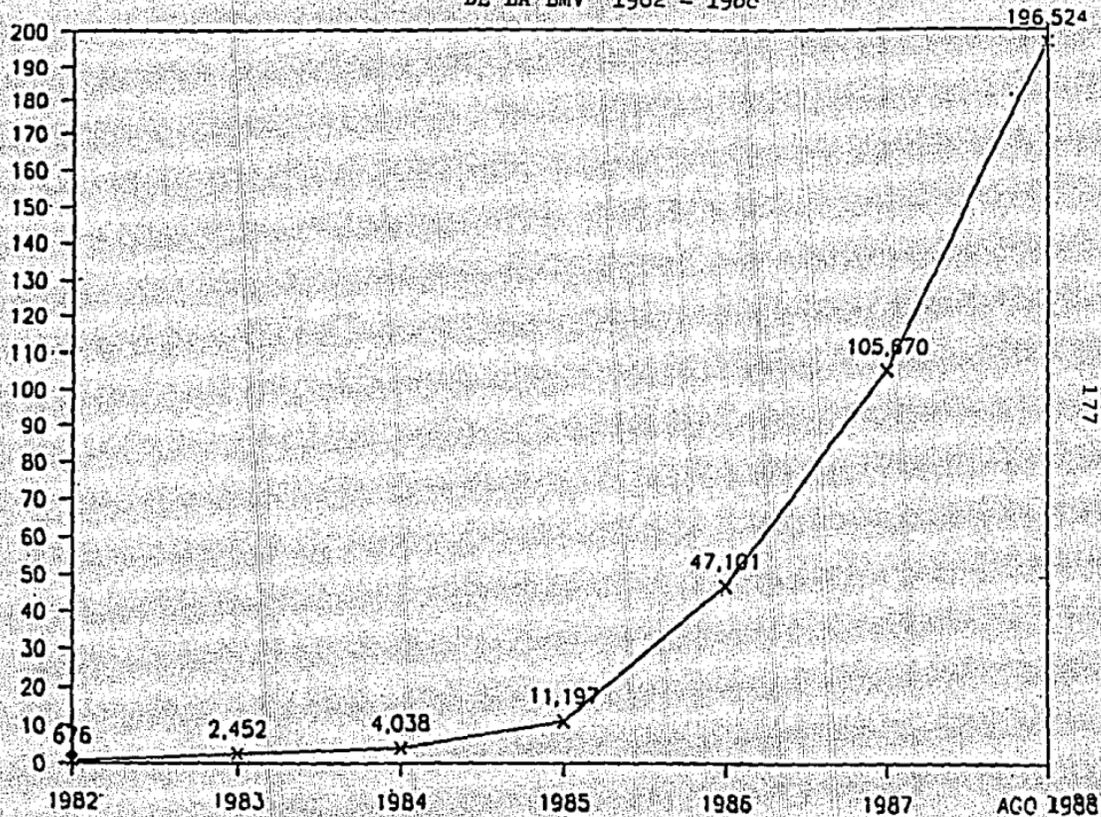
El impacto de las sociedades de inversión fué - marginal hasta 1984, cuando se crean las sociedades de inversión de renta fija dirigidas a - las personas físicas y de inmediato tienen una

gran aceptación. Posteriormente en 1985, una modificación a la Ley que las regula, las autoriza a recomprar sus propias acciones y les permite ofrecer a sus inversionistas liquidez casi inmediata, lo que significó su consolidación definitiva.

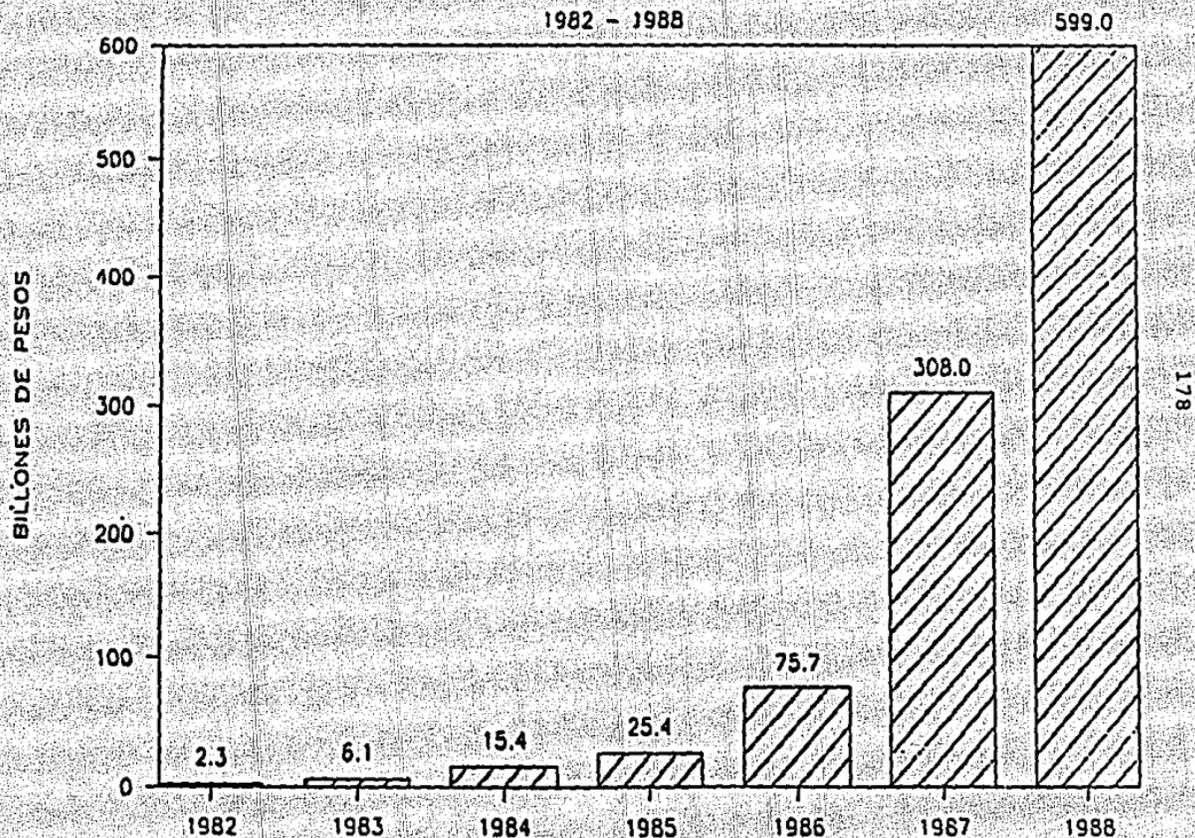
De esta manera, el número de sociedades de inversión en operación que en 1982 era de 12 (todas comunes), creció 7 veces para pasar en junio de 1988 a 92 sociedades, 43 comunes y 49 de renta fija; a fines de 1990 el número de sociedades de inversión ascendió a 166, 90 comunes y 76 de renta fija. El crecimiento en el número de sociedades, así como los importantes aumentos de capital que han venido realizando, ha permitido que el número de inversionistas que participan en el mercado a través de estas sociedades se haya incrementado de manera acelerada en estos dos últimos años.

Es importante señalar, que además de las sociedades de inversión comunes y de renta fija, a partir de 1986 se redefinieron las bases para la creación de las sociedades de inversión de capitales; las cuales funcionan como sociedades cerradas y tienen como función principal canalizar capital de riesgo hacia aquellas empresas, principalmente pequeñas y medianas, que requieran capitalizarse para la modernización de sus plantas industriales o la reestructuración de sus finanzas.

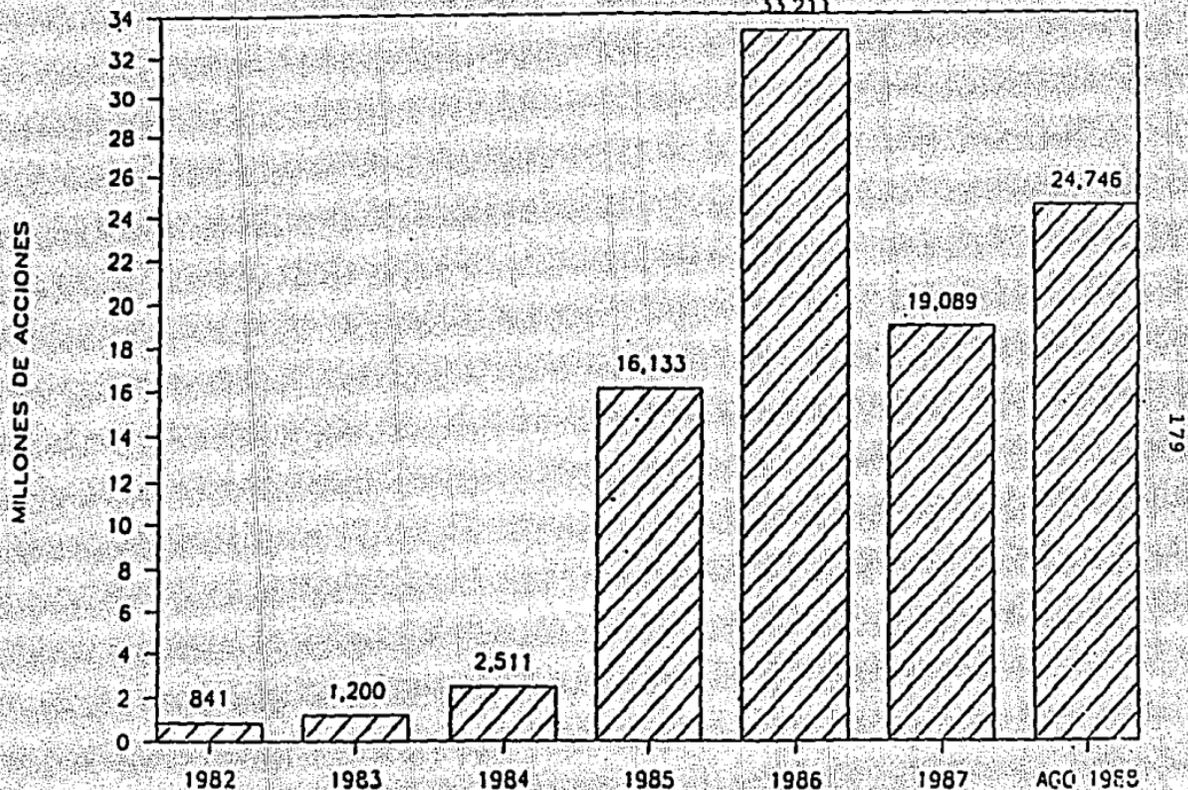
GRAPICA 5
INDICE DE PRECIOS Y COTIZACIONES
DE LA BMV 1982 - 1988



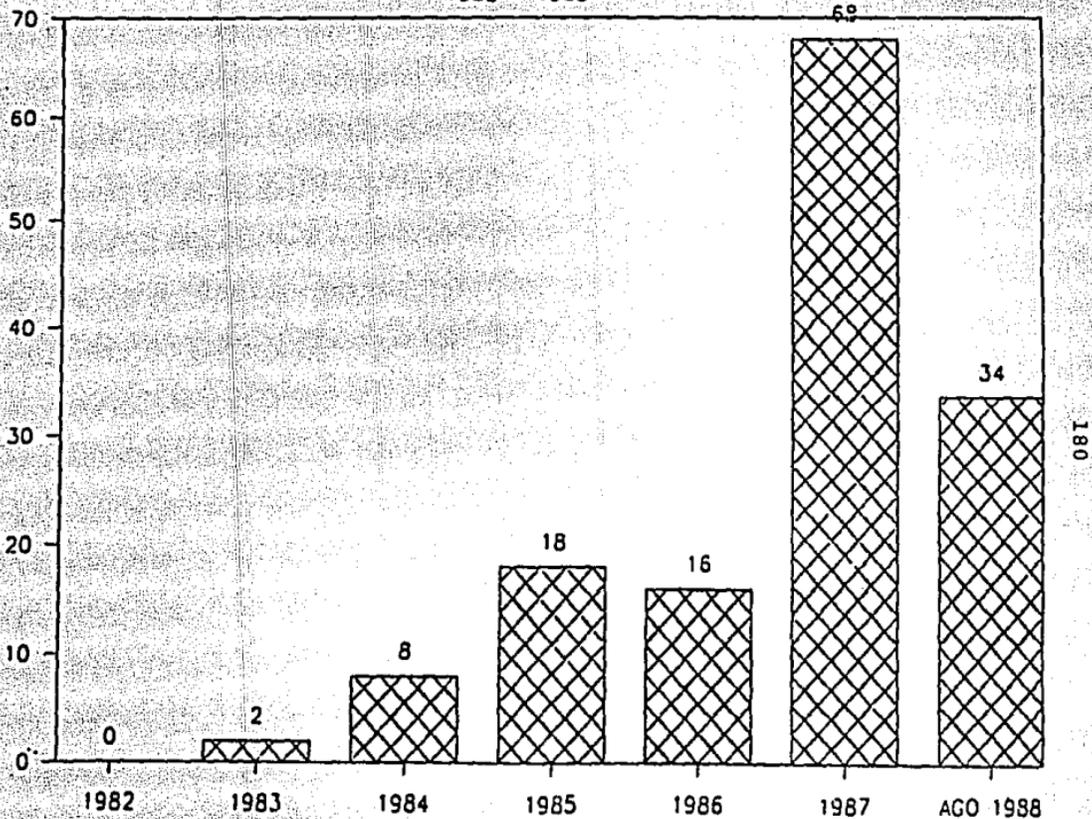
GRAFICA 6
IMPORTE TOTAL OPERADO EN BOLSA



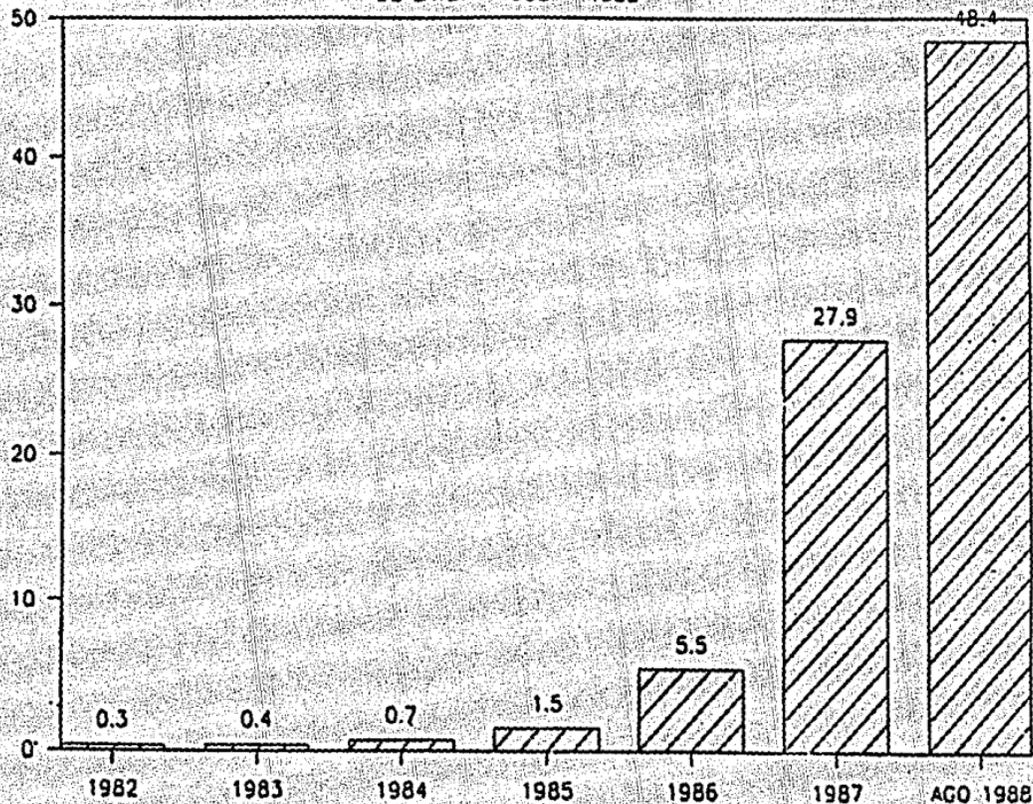
GRAFICA 7
VOLUMEN DE ACCIONES NEGOCIADAS
1982 - 1988



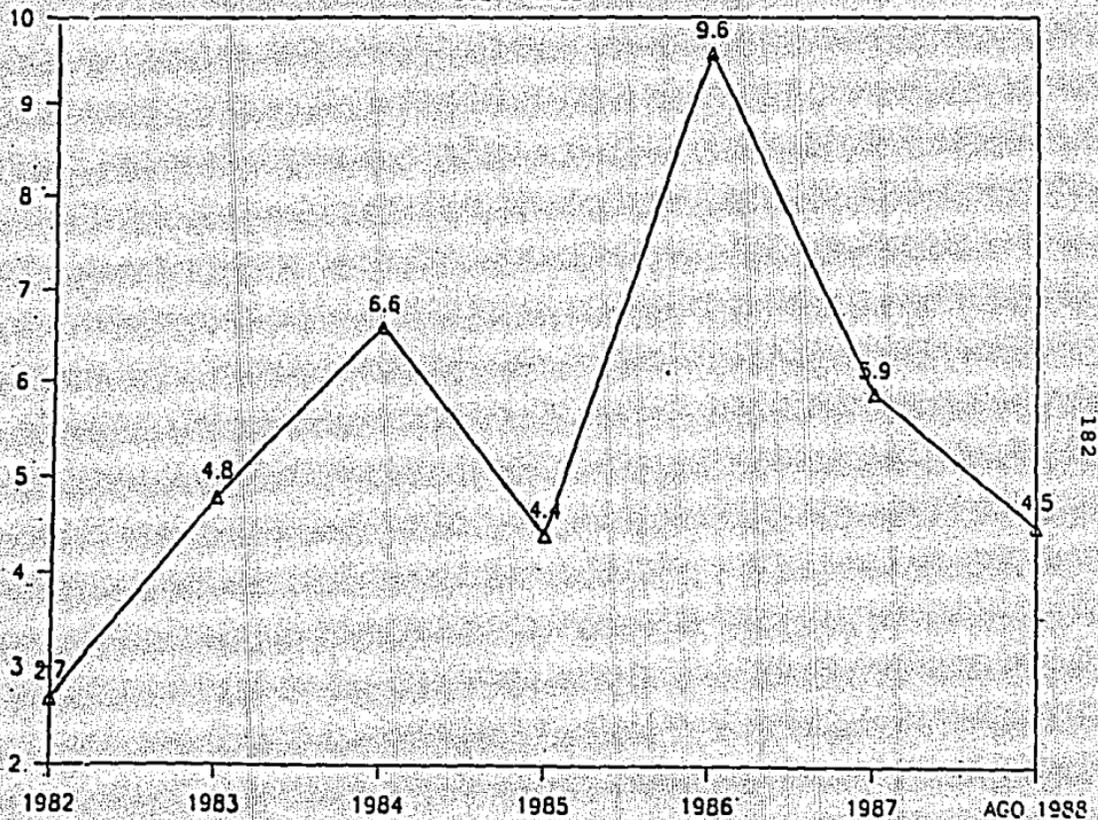
GRAFICA 8
NUEVAS INSCRIPCIONES DE ACCIONES
1982 - 1988



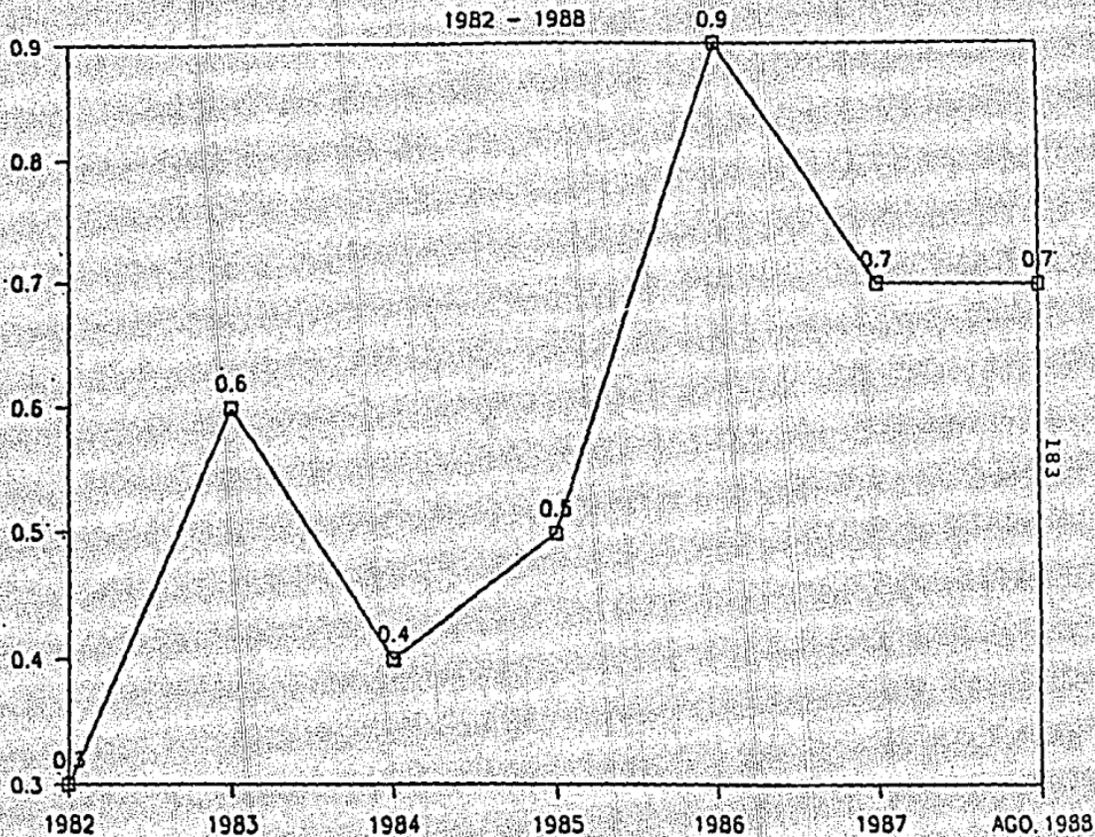
GRAFICA 9
VALOR DEL MERCADO ACCIONARIO
DE LA BMV 1982 - 1988



GRAFICA 10
MULTIPL0 PRECIO/UTILIDAD
1982 - 1988



GRAFICA 11
MULTIPLIO PRECIO/V. CONTABLE
1982 - 1988



CAPITULO V
EVALUACION DEL DESEMPEÑO DE LA
INSTITUCION PARA EL DEPOSITO DE VALORES

5.1 Impulso al Mercado de Valores.

a) Principales Aportaciones del Depósito Centralizado de Valores.

Con la creación y puesta en marcha del INDEVAL para el Depósito de Valores, se han solucionado muchos de los problemas que afectaban al mercado de valores y obstaculizaban su desarrollo; - sin embargo, todavía falta mucho por lograr, ya que la Institución se encuentra al inicio de - una nueva etapa en su evolución. A continuación se comentan algunas de las principales aportaciones que el Depósito Centralizado de Valores ha realizado para impulsar el desarrollo del - mercado bursátil, adecuando su funcionamiento, superando los problemas operativos que lo afectaban y fortaleciendo la confianza del público inversionista.

I) Compensación y Liquidación.

Con la creación del Depósito Centralizado de Va

lores (INDEVAL), el plazo de liquidación se amplió de 24 a 48 horas para la mayoría de las operaciones. De esta manera, el INDEVAL realiza la compensación y liquidación de las operaciones, excepto Cetes, Pagafes y Fondes, en base a la información que recibe diariamente en cintas magnéticas de la Bolsa Mexicana de Valores. Para efectos de la compensación, efectúa los asientos contables necesarios en las cuentas de los depositantes, haciendo un cargo en caso de venta y un abono en caso de compra. Las diferencias eventuales que pudieran existir las debe conciliar el depositante con la Bolsa Mexicana de Valores, la cual informa al INDEVAL las correcciones correspondientes.

Para efectos de la liquidación de las operaciones bursátiles celebradas por los depositantes, el INDEVAL determina diariamente los saldos deudores o acreedores de cada uno de los depositan

tes; dichos saldos son cubiertos por el Indeval al depositante, o viceversa, según sea el caso, al día hábil siguiente de celebrada la operación. Así los errores que con mucha frecuencia tenían las hojas de liquidación diaria se han eliminado casi por completo, toda vez que la ampliación del plazo de liquidación permite a la Bolsa verificar la información antes de enviarla.

Aunado a lo anterior, también se ha eliminado la práctica que se tenía de realizar la liquidación mediante vales, ya que ahora el Indeval tiene en su poder la mayoría de los valores objeto de las transacciones que se realizan.

II) Sobregiros o Cortos.

En el caso de que alguna casa de bolsa se sobregire en sus transacciones, al vender más valores de los que tiene en su poder, la Institución lo detecta inmediatamente y le entrega al día siguiente un reporte en el que se asientan los

posibles faltantes, concediéndole un plazo máxi-
mo de 24 horas para cubrir el faltante de títu-
los vendidos. Cabe señalar, que el sobregiro -
de una casa de bolsa no es lo mismo que si rea-
lizara "ventas en corto" (+), porque si transcu-
rrido el plazo concedido no ha cubierto su posi-
ción, la Institución puede aplicar tres sancio-
nes distintas, dependiendo del monto y la magni-
tud de la operación que se trata:

- 1) Aplicar multa como pena convencional hasta -
que se cubra el faltante.
- 2) Cancelar la operación que dió origen al fal-
tante.
- 3) Ordenar al presidente de remates de la Bolsa
que compre por cuenta de la casa de bolsa en
cuestión los valores necesarios para cubrir
el faltante, cargando el importe de la opera-
ción a la casa de bolsa para efectos de li-

(+) La venta de un valor que no se posee al momento
de la operación, y es necesario comprarlo poste-
riormente para cubrir la venta. Las ventas en -
corto no se permiten en el Mercado de Valores -
Mexicano.

quidación.

III) Actualización y Agilización en el Ejercicio de Derechos.

A fin de que los títulos negociados en el mercado bursátil se encuentren al corriente en el ejercicio de sus derechos, el INDEVAL exige que los títulos se depositen llevando siempre el cupón vigente. Con este requisito se soluciona el problema que existía antes para el ejercicio de derechos por no tener el cupón vigente.

De igual manera el INDEVAL ha contribuido a la agilización del ejercicio de derechos al brindar los servicios corporativos a emisoras para el pago de dividendos en efectivo o entrega de títulos objeto de nuevas suscripciones, canjes, splits, etc. Además, para la asistencia a las asambleas de accionistas ahora son suficientes las constancias expedidas por la Institución, con lo que se ha eliminado el problema que re-

presentaba para la casa de bolsa el tener que elaborar una factura por cliente.

IV) Transferencia de la Titularidad de los Valores.

El problema que representaba para las casas de bolsa el tener que realizar la transferencia de la titularidad de los valores, así como su inscripción en libros de accionistas se ha resuelto gracias a que en la actualidad las empresas emisoras emiten los títulos a nombre del S.D. - Indeval (en depósito) y las casas de bolsa notifican quienes son los verdaderos tenedores. Así mismo, la institución lleva, a solicitud de las sociedades emisoras, los libros de registro de acciones y realiza las inscripciones correspondientes.

V) Inseguridad en el Manejo Físico de los Títulos.

La inseguridad que existía por el manejo físico de los títulos ha sido erradicado totalmente con el establecimiento del Indeval, ya que ahora se

encuentran concentrados y depositados en las bóvedas de la Institución, situadas en el edificio Guardiola del Banco de México; sin que sea necesaria su tradición física al realizarse la transferencia de los valores depositados, mediante asientos contables en libros y registros que se llevan para tal efecto.

VI) Administración y Guarda.

Anteriormente los servicios de Administración y Guarda de valores era proporcionado por los agentes y casas de Bolsa; mientras que la custodia se hacía materialmente en la Bolsa Mexicana de Valores o en Instituciones de Crédito, existiendo múltiples entidades depositarias que afectaban en cierta forma el control de los títulos. A este respecto, la centralización de la guarda y administración en el Depósito Centralizado de Valores ha permitido dar mayor agilidad y un mejor control a las operaciones y reducir en for-

ma muy notable los costos que esto implica ya que las cuotas que el Indeval cobra por servicios de custodia y administración son mínimas e incluso se han reducido en varias ocasiones.

Por otra parte, el personal de bóveda y facturación de las instituciones de crédito y compañías de seguros se ha eliminado prácticamente al tras pasar dichas funciones al Indeval, lo cual ha disminuído sustancialmente el costo para los departamentos de control y administración de valores de dichas instituciones.

VII) Costo de Emisión.

Al crearse el Indeval la Ley del Mercado de Valores autoriza a los emisores de valores a entregar títulos múltiples o títulos únicos que amparen parte o todos los valores materia de la emisión y del depósito. Esto además de ofrecer grandes ventajas para el proceso de emisión, significa el abatimiento total de los costos de

impresión de los títulos.

El servicio de cuenta de emisión que ofrece la Institución permite controlar y manejar las emisiones de instrumentos del mercado de dinero y sociedades de inversión, a través de títulos únicos representativos de la totalidad de los valores objeto de las emisiones. Dicho servicio ha hecho posible, en gran parte, la importante proliferación de las sociedades de inversión.

VIII) Eliminación de Certificados Provisionales.

La posibilidad de emisión de títulos únicos elimina la problemática que surgía por la necesidad de utilizar certificados provisionales para amparar los valores motivo de la oferta o del depósito, ya que la negociación de dichos certificados era prácticamente imposible al no ser fraccionables.

Con la emisión de títulos únicos, la Institución

debe de hacer los asientos necesarios para que queden determinados los derechos de los respectivos depositantes y tiene el derecho de exigir al emisor la expedición y canje de los títulos necesarios, y en su caso, con los cupones respectivos para atender las solicitudes de retiro.

IX) Supresión de Cupones.

Cuando así lo convengan el emisor y la Institución, podrán emitirse títulos que no lleven cupones adheridos. En tal caso las constancias - que emita la Institución harán las veces de dichos títulos accesorios para todos los efectos legales. Con esto se facilita en gran medida - la administración de los títulos; evitándose el entorpecimiento de trabajo que traería el corte de cupones, verificación, ordenación secuencial, etc.

X) Información Oportuna.

El S.D. Indeval envía a sus depositantes en for

ma mensual un estado autorizado de cuenta con todos los saldos y movimientos registrados durante el período comprendido desde el último corte. Asimismo, con el objeto de que la Institución pueda hacer valer oportunamente los derechos patrimoniales derivados de los títulos que mantenga en depósito el emisor se obliga a informarle por escrito al día hábil siguiente de celebrada la asamblea donde se haya acordado decretar el pago de los dividendos, intereses, la amortización de los valores, etc., los derechos que podrán ejercer los tenedores de sus valores, indicando los títulos o cupones contra los cuales se harán efectivos esos derechos; así como los términos para su ejercicio, informando cuando menos con 5 días hábiles de anticipación a la fecha en que se inicie el plazo fijado para el ejercicio de tales derechos.

5.2 Consolidación Institucional.

La Institución para el Depósito de Valores, - S.D. Indeval, S.A. de C.V. (antes Instituto para el Depósito de Valores, INDEVAL) inició sus operaciones en 1979 con un patrimonio de \$20 millones como un organismo descentralizado del Gobierno Federal, regulado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. En su primer año de actividad sólo realizó las funciones de depósito y administración, recibiendo 1'108,000 títulos con un valor nominal de \$12,489 millones, por parte de la Bolsa Mexicana de Valores, Banamex y Bancomer.

El personal ocupado por la Institución pasó de 59 empleados en 1979 a 142 a finales de 1980, - año en el que se implementó la segunda etapa para ofrecer los servicios de liquidación y compensación y se reciben en depósito el papel comercial y las obligaciones.

Para 1981 los ingresos por operación ascienden a \$64 millones, cifra que representó un incremento de 83% en relación a los \$35 millones obtenidos durante 1980 y un 527% en relación a los \$15 millones de pérdida de 1979. Es de resaltar que en este año la Institución inició el manejo de las aceptaciones bancarias; aunque de hecho, éstas aún no se cotizaban en Bolsa. Por otra parte, en 1981 la Institución dió un gran paso en su consolidación al inaugurar su propio centro de cómputo (computador Cyber 172), ya que desde su inicio utilizaba los sistemas de la Dirección General de Aduanas de la S.H.C.P. Al iniciarse el año de 1982, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público autorizó a la Institución para que el cobro de los servicios que prestaba se hiciera con base al valor de mercado de los títulos en custodia y administración, lo que le permitió hacerse llegar más recursos

para mejorar sus operaciones. En este ejercicio se logró una importante reducción en el número en custodia, debido a la intensificación del proceso de canje de títulos de baja denominación por títulos de mayor denominación; además se alcanzó un notable aumento en el número de acciones depositadas, mismas que representaron el 54% del importe total en custodia.

Un hecho que se suscitó en ese año y es de resaltarse, fué la designación del Lic. Silvino Aranda Velazco como Director General de la Institución, en sustitución del Lic. Jesús Rodríguez y Rodríguez. El Lic. Aranda vino a darle un gran impulso al INDEVAL y logró durante su gestión sorprendentes resultados que hicieron posible la consolidación de la Institución como un importante organismo de apoyo para el mercado de valores.

El Decreto del 10. de septiembre de 1982 median

te el cual se nacionalizó la Banca y el Decreto del 30 de diciembre de ese mismo año que ordenó la conversión de acciones al portador por títulos nominativos, abrieron una amplia perspectiva para la Institución y le permitieron darse a conocer en forma generalizada dentro del sector y diversificar sus servicios a las empresas emisoras. Al cierre de ese ejercicio el INDEVAL - contaba con 164 empleados, 22 más que el año anterior y había obtenido ingresos por \$134 millones, los cuales representaron un incremento del 109%.

El año de 1983 fué particularmente importante - para el afianzamiento del Instituto dentro del sector bursátil. El INDEVAL participó activamente en la Comisión permanente para el pago de la Indemnización Bancaria; así como en el depósito, control y servicios de emisión de los Bonos del Gobierno Federal para el pago de la In-

demnización Bancaria de 1982 (BIB'82). Asimismo en el mes de mayo se puso en marcha el proceso de nominativización de títulos al portador y registro de acciones, para lo cual se elaboró y distribuyó un folleto a través del que se ofrecía a las emisoras un paquete de servicios que les permitió dar cumplimiento a las nuevas disposiciones legales con un mínimo de esfuerzo y un costo reducido.

De esta manera, durante 1983 el Instituto tuvo que confrontar diversas circunstancias que lo obligaron a efectuar grandes esfuerzos administrativos a fin de soportar con eficiencia la ampliación de sus operaciones y el incremento en sus costos. En ese año se renovó prácticamente el plantel de sus funcionarios y su nómina pasó de 164 a 178 empleados. Los ingresos del ejercicio aumentaron a casi el doble y el superavit de operación ascendió a \$91 millones.

Durante 1984 la Institución amplió sus servicios y en marzo ofreció un paquete de servicios a las sociedades de inversión de renta fija, recientemente autorizadas, para el manejo de las acciones que éstas emitieran, la custodia y administración de su cartera y la valuación de sus acciones. Además se implementaron los programas de reducción de títulos y de simplificación administrativa, obteniéndose excelentes resultados. Cabe señalar que al cierre de este ejercicio la Institución logró fortalecer su situación financiera. El activo total pasó de \$169.9 millones en 1983 a \$627.8 millones en 1984 y las inversiones en valores de \$54.6 a \$427.8 millones; por su parte, el patrimonio se situó en \$420 millones y la utilidad neta del ejercicio ascendió a \$240 millones.

Los excelentes resultados obtenidos en 1984 y el notable aumento en las operaciones de la Ins

titución le permitieron realizar importantes reducciones a las tarifas que cobraba por algunos de sus servicios. Desde el mes de noviembre de 1984 se hizo la primera reducción en la tarifa por manejo de aceptaciones bancarias, al llevar la de 1.5 a 1 al millar. En mayo de 1985 se redujeron las tarifas aplicables a las emisiones de papel comercial, obligaciones y BIB'82 también de 1.5 a 1 al millar y fué disminuída la tarifa de compensación y liquidación de las operaciones realizadas en Bolsa, del 1.5% al 0.25% sobre las comisiones de las casas de bolsa. Dichas reducciones implicaron que el INDEVAL dejara de percibir \$592 millones durante 1985, con la idea de que tales recursos se canalizaran para fortalecer el Fondo de Contingencia en favor de los inversionistas del Mercado de Valores.

Por diversas circunstancias, 1985 fué un año de gran trascendencia para la administración del -

INDEVAL. Como ya se comentó, se redujeron considerablemente las tarifas por los servicios prestados; las autoridades determinaron un recorte del 20% a su presupuesto; las autoridades hacendarias definieron que el Instituto era sujeto del Impuesto sobre la Renta, por lo que se tuvieron que pagar \$143 millones por las utilidades de 1984 y \$248 millones por las de 1985; los gastos aumentaron en \$71 millones por concepto de depreciaciones extraordinarias. Se constituyó en julio el Sindicato que agrupa al personal de base y por último, como consecuencia de los sismos del mes de septiembre, se tuvo la necesidad de trasladar las oficinas del Instituto del inmueble situado en el número 33 de la calle de Monterrey al edificio de Durango 263 en la Colonia Roma.

No obstante estos acontecimientos desfavorables, el Instituto logró importantes avances. Se im-

pulsó con sorprendentes resultados el servicio de Cuenta de Emisión, el cual consiste en controlar y manejar las emisiones de instrumentos del mercado de dinero y de las sociedades de inversión a través de una cuenta respaldada con un título único, representativo de la totalidad de los valores materia de emisión. Esta modalidad representa el abatimiento de los costos de impresión de los títulos y el manejo seguro y transparente de las operaciones.

De igual manera, se continuaron ampliando los servicios corporativos a las empresas emisoras. Dentro de estos destaca el servicio de registro de acciones, el cual permitió superar el problema de actualización que dicho registro significaba para las empresas con acciones altamente bursátiles. Otro servicio de esta naturaleza, es el relativo al pago de dividendos en efectivo, mediante el que las compañías han resuelto

la liquidación, identificación y retención de impuestos a los inversionistas.

Todo esto permitió que en 1985 el activo total del Instituto aumentara 101% para alcanzar los \$1,264 millones y las inversiones un 78%, situándose en \$760 millones. Al 31 de diciembre de 1985 el patrimonio del INDEVAL ascendía a \$837 millones con la siguiente evolución:

El Gobierno Federal aportó de 1979 a 1983 un total de \$156 millones para apoyar sus gastos. A partir de 1983, el Instituto comenzó a ser auto suficiente, generando utilidades que al cierre de 1985 acumularon \$522 millones y vinieron a resarcir las pérdidas que por \$66 millones se habían obtenido en los primeros años de operación.

Los ingresos obtenidos durante 1985 ascendieron a \$884 millones, 27% más que en 1984 y la utilidad neta del ejercicio fue de \$310 millones, lo

que significó un aumento del 29%.

En el mes de enero de 1986, el Instituto firmó con el Departamento del Distrito Federal el contrato para manejar los Bonos de Reconstrucción Urbana (Bores), cuya emisión ascendió a \$25 mil millones y serían administrados durante los 10 años de su vigencia. Asimismo, en abril se comenzaron a cotizar los Pagarés Empresariales - Bursátiles y en julio se recibió en depósito la primera emisión de sociedades de inversión común dentro de la modalidad de cuenta de emisión.

Durante 1986 se mantuvieron inalterables las cuotas por servicios a clientes, sólo se adecuó la tarifa relativa a la participación por la compensación de las operaciones realizadas en Bolsa para hacerla más clara.

El año de 1986 se caracterizó por el logro de metas significativas, como el alcanzar una custodia cercana a los \$5.5 billones; manejar el -

doble de movimientos físicos de valores; transferir por cuenta de clientes alrededor de \$20 billones, cantidad 7 veces mayor a las transferencias de 1985; y terminar prácticamente con el proceso de indemnización de los 48 bancos que para este efecto había autorizado la S.H.C.P. De igual manera, a través del Instituto se realizaron importantes aportaciones al Fondo de Contingencia, entregándose en ese año un total de \$1,280 millones.

Al cierre de 1986 de los \$5.5 billones que se tenían en custodia, cerca de \$2 billones estaban respaldados con macrotítulos, mediante el servicio de cuenta de emisión, el cual fué diseñado para las empresas que deseen manejar íntegramente sus emisiones en el Instituto lo hagan de manera práctica y sencilla y, sobre todo, eliminen la totalidad de los títulos. De esta manera, en 1986 se custodiaron 1.5 millones de títu

los y si no se hubiese implantado el sistema de cuenta de emisión, se estima conservadoramente que se habrían custodiado 23 millones de títulos.

A diciembre de 1986, la S.H.C.P. había autorizado 25 sociedades de inversión con un capital de \$516,000 millones, de los cuales se encontraban en circulación \$215,618 millones, representados por acciones depositadas en el Instituto como garantía del público inversionista. A este respecto, con el fin de coadyuvar a una mejor administración de las acciones de ese tipo de sociedades, a mediados del año se inició el servicio de administración de acciones en circulación y tesorería para dichas emisoras.

La evolución financiera del Instituto durante 1986 fué muy favorable. El activo total pasó de \$1,264 millones en 1985 a \$3,512 millones, o sea un aumento del 178%. La inversión en valo-

res se incrementó 183% para alcanzar \$2,151 millones; cabe señalar, que la inversión estaba representada básicamente por Cetes. Al 31 de diciembre el patrimonio ascendió a \$2,308 millones, es decir 176% más que el año anterior.

Los ingresos obtenidos en 1986 alcanzaron los \$2,462 millones, 1,578 millones o 179% más que los obtenidos en 1985. Así, la utilidad neta del ejercicio fué de \$1,157 millones, casi el triple de la obtenida el ejercicio anterior.

En el Diario Oficial del 31 de diciembre de 1986 se publicó el Decreto que reforma la Ley del Mercado de Valores y por medio del cual se ordena la privatización del hasta entonces INDEVAL. Este Decreto entró en vigor el 10. de enero de 1987 y señalaba que el Instituto continuara prestando sus servicios en la misma forma que había venido operando, hasta que se otorgara la concesión a la Institución que habría de sustituirlo,

en los términos previstos por la nueva Ley. A partir de ese momento y con la intervención de la S.H.C.P., se procedería a la transmisión al concesionario de los asuntos, archivos, clientela, instalaciones y equipo relacionados con el objeto materia de la concesión. De esa manera, la disolución y liquidación del INDEVAL sería - en los términos previstos por la Ley Federal de Entidades Paraestatales y la nueva concesionaria estaría obligada a pagar en los términos que fije la S.H.C.P., el valor de la enajenación.

En este contexto, durante febrero de 1987, se recibieron las primeras emisiones de Certificados de Aportación Patrimonial (CAPS) representativas del capital social de las Sociedades Nacionales de Crédito, y de obligaciones subordinadas convertibles en CAPS. De hecho, dos de los aspectos más relevantes del primer semestre de 1987, fueron las inscripciones de nuevas so-

ciudades de inversión y de Certificados de Apoyación Patrimonial. Aunado a esto, cabe mencionar que en ese año se inició el proceso para que las compañías de seguros depositen los valores representativos de sus reservas técnicas en la Institución.

El 21 de julio de 1987, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, publicó en el Diario Oficial el Acuerdo que otorga la concesión a la nueva sociedad denominada S.D. Indeval, S.A. de C.V. para dedicarse a operar como Institución para el Depósito de Valores, con un capital social de \$2 mil millones, representado en 20 acciones; debiendo quedar suscritas y pagadas al constituirse la sociedad, cuyo capital puede ser ilimitado y con domicilio en la Ciudad de México, D.F. Así, con fecha 21 de agosto quedó formalizada la escritura constitutiva de la nueva sociedad, cuyos accionistas son la Bolsa Me-

xicana de Valores, S.A. de C.V., las Casas de -
Bolsa, Banco de México, Nacional Financiera, So-
ciedades Nacionales de Crédito y Compañías de -
Seguros y de Fianzas.

El Acuerdo de la Secretaría de Hacienda y Crédi-
to Público por medio del cual se señalan las ba-
ses para la disolución y liquidación de INDEVAL
como organismo descentralizado, se publicó en -
el Diario Oficial del 11 de septiembre de 1987,
designándose como liquidador al Fideicomiso Li-
quidador de Instituciones y Organismos Auxilia-
res de Crédito.

Al 31 de agosto de 1987, el activo total de la
Institución ascendió a \$7,484 millones y la cuen-
ta de inversión en valores a \$5,879, registran-
do incrementos de 113% y 173% respectivamente.
Por su parte, el patrimonio se elevó 178% para
situarse en \$6,421 millones.

Los ingresos de las operaciones realizadas as-

cendieron a \$5,071 millones, 106% más que todo el ejercicio de 1986, obteniéndose un superavit neto de \$3,446 millones.

Dentro del continuo proceso de modernización y desarrollo sostenido por el S.D. Indeval, 1990 significó la culminación de importantes proyectos y su aplicación a un mercado más amplio y exigente. Esta etapa coincidió con el cambio de sede a las nuevas instalaciones en el Centro Bursátil, cuya concepción arquitectónica y tecnológica simbolizan el impulso de la comunidad bursátil por participar en el dinamismo de los mercados mundiales.

Un factor de crecimiento fué la designación de S.D. Indeval como custodio y administrador de las operaciones del mercado bancario de dinero, dispuesta por el Banco de México. Los depósitos de inversionistas extranjeros experimentaron también un incremento significativo, debido

a las reformas jurídicas que han posibilitado - la inversión extranjera en valores mexicanos.

También en 1990, se realizó el estudio y desarrollo de un sistema automatizado, capaz de registrar y controlar transacciones, las cuales fueron efectuadas mediante terminales remotas. Esto permitió ejecutar los movimientos del mercado bancario de dinero en forma ágil, transparente y segura, ofreciendo un considerable potencial de crecimiento en cuanto a monto y volumen de operaciones.

El conjunto de transformaciones realizadas durante el pasado ejercicio ubican al Depósito - Centralizado de Valores, S.D. Indeval, respecto al nivel de servicios brindados, a la altura de las instituciones para el depósito de valores - más eficientes en el mundo.

El crecimiento del S.D. Indeval se vió reflejado igualmente en los resultados financieros; al

31 de diciembre de 1990 el activo total ascendía a \$31'987,830 millones y los ingresos de las - operaciones realizadas ascendieron a \$25,733 mlllones de pesos.

Como se puede apreciar, desde su fundación hasta su privatización, la Institución para el Depósito de Valores ha sido capaz no sólo de apoyar el desarrollo y fortalecimiento del mercado de valores, sino también de ser autofinanciable y evolucionar en forma constante para brindar - cada vez más y mejores servicios. La evolución y consolidación del S.D. INDEVAL, S.A. de C.V., le ha llevado a ser catalogado como una de las primeras empresas públicas a nivel mundial promotoras de la actividad bursátil y a ser utilizado como ejemplo por otras instituciones similares en el mundo.

5.3 Cifras Relevantes.

A pesar de la falta de suficiente información estadística para hacer un minucioso análisis cuantitativo de la forma como el S.D. Indeval ha venido apoyando el desarrollo del mercado de valores, a continuación se presentan algunos de los datos y cifras más relevantes de los que se dispone para evaluar el desempeño de la Institución como catalizador de la actividad bursátil en nuestro país.

a) Número de Títulos en Custodia.

Durante su primer año de operaciones el Indeval logró obtener una custodia de 1'108,000 títulos que correspondía a depósitos realizados por la propia Bolsa, Banamex y Bancomer. Dos años más tarde en 1981 el Instituto contaba ya con una custodia de 3'396,128 títulos, gracias a la ampliación de sus operaciones y su difusión en el sector. Esta cifra significa el nivel más alto en custodia de títulos alcanzado por el Institu

to; sin embargo, no es el nivel más importante, ya que a partir de 1982 se inició un intenso programa de reducción de los títulos en custodia que permitió disminuir en 55% su número en tanto que el importe de estos aumentó notablemente. En cifras redondas entre 1979 y 1986 el número de títulos en custodia aumentó sólo 38%, mientras que su importe a valor de mercado creció en forma exponencial.

Las operaciones de custodia y administración de valores de S.D. Indeval se incrementaron en forma considerable durante 1990, debido principalmente a la incorporación de los instrumentos del mercado bancario de dinero, lo cual permitió canalizar a la institución emisiones por un monto de 1,089 billones de pesos. Además debemos considerar las operaciones derivadas de las nuevas modalidades de inversión extranjera.

El mayor volumen de operaciones generó diversas

modificaciones en los procedimientos de la empresa, orientadas a garantizar la eficiencia en el servicio a los depositantes. (Ver gráficas 12 y 13)

b) Custodia Total a Valor de Mercado.

El importe de los valores que por cuenta de clientes se mantienen en custodia es tal vez el principal indicador de la actividad de la Institución y de la evolución del mercado bursátil. En este sentido, se puede apreciar que hasta 1982 la custodia total de valores a precios de mercado registró un modesto incremento, despegando - en forma sorprendente, al igual que el mercado, a partir de 1983. De esta manera, el importe de la custodia total de valores pasó de \$104,216 millones en 1980 a 36.124 billones en agosto de 1987.

Al cierre de 1990, los valores en custodia alcanzaron un monto de 173.3 billones de pesos a valor de mercado, lo que representó un incremento del 110% respecto al ejercicio anterior. Es-

te resultado fué ocasionado tanto por la integración de Pagares con Rendimiento Liquidable al Vencimiento y de Aceptaciones Bancarias a la cartera de depósito, alcanzando un monto de 41.9 y de 2.3 billones de pesos respectivamente; como por el aumento de 18.1 billones de pesos en los depósitos de Acciones de Sociedades de Inversión de Renta Fija y de 13.4 billones en los depósitos de Acciones de Empresas Industriales, Comerciales y de Servicios.

Durante el año se continuó aplicando el programa de reducción de títulos en custodia, mediante el cual se logró eliminar casi 400 mil documentos, correspondientes a 28 empresas emisoras, resultado de la sustitución de títulos fraccionarios por otros de mayor denominación.

En cuanto al registro en libros, un nuevo sistema de cómputo le brindó mayor agilidad, al permitir la captura de depósitos, retiros y traspas

sos en línea, afectando al momento las cuentas de los depositantes.

Cabe hacer notar, que el extraordinario aumento en la custodia total de valores se logró manteniendo casi constante el número de títulos en custodia, gracias a la aparición de nuevos instrumentos de renta fija y del mercado de dinero, así como a las nuevas colocaciones de acciones y de sociedades de inversión bajo el esquema de títulos múltiples o únicos. (Ver gráficas 14 y 15)

c) Derechos Ejercidos.

La importante contribución del S.D. Indeval para el ejercicio de derechos provenientes de los títulos cotizados en Bolsa se ha reflejado fielmente en el importe de los derechos ejercidos por la Institución. Dicho importe que en 1983 alcanzó los \$324,208 millones, para agosto de 1990 ascendió a 1,048.2 billones; éste se incrementó durante 1990, principalmente a causa de -

la incorporación de operaciones del mercado bancario de dinero. (Ver gráficas 16 y 17)

d) Total de Movimientos.

El total de movimientos realizados por el S.D. Indeval al igual que las demás variables analizadas ha experimentado notables incrementos. No obstante, resulta conveniente señalar que al inicio de las operaciones de la Institución el mayor número de movimientos correspondió a depósitos y retiros de títulos, lo que prevaleció hasta 1982 cuando los traspasos comienzan a representar el grueso de los movimientos.

El total de depósitos, retiros y traspasos implicó en 1982 movimientos por 4,641 millones de unidades, cifra que se incrementó más de 32 veces para alcanzar en 1987 un total de 154,488 millones de unidades. (Ver gráfica 18)

e) Número de Cuentas.

El número de cuentas de depósito y administra-

ción vigentes en la Institución, clasificadas en cuentas de tenencia propia, de terceros, de valores en garantía, adicionales y de emisión, pasó de 282 en 1982 a 588 en 1987; lo que representó un aumento del 109% y el doble de cuentas manejadas. (Ver gráfica 19)

f) Importe de las Cuentas de Emisión.

El servicio de cuenta de emisión, utilizado principalmente para controlar y manejar las emisiones de instrumentos del mercado de dinero y de las sociedades de inversión, es uno de los servicios de la Institución que día con día ha cobrado una mayor importancia. En 1984 cuando se inició la prestación de dicho servicio, el importe de las cuentas de emisión ascendía a \$434,339 millones, cifra que se incrementó en 741% hasta alcanzar en 1987 un total de \$3,653 billones. -
(Ver gráfica 20)

g) Número de Emisiones.

La evolución del número de emisiones depositadas en la Institución fué la siguiente: en 1984 se encontraban depositadas 517 emisiones de acciones, obligaciones, petrobonos, Hib's 82, papel comercial y aceptaciones bancarias que representaban un total de 5,006 millones de unidades. Para 1985 el número de emisiones aumentó a 567 y representaba 8,602 millones de unidades. Finalmente en 1986 las emisiones depositadas sumaron 619, 20% más que en 1984, y representaron un total de 14,486 millones de unidades, o sea un incremento del 190% respecto a 1984.

h) División Internacional.

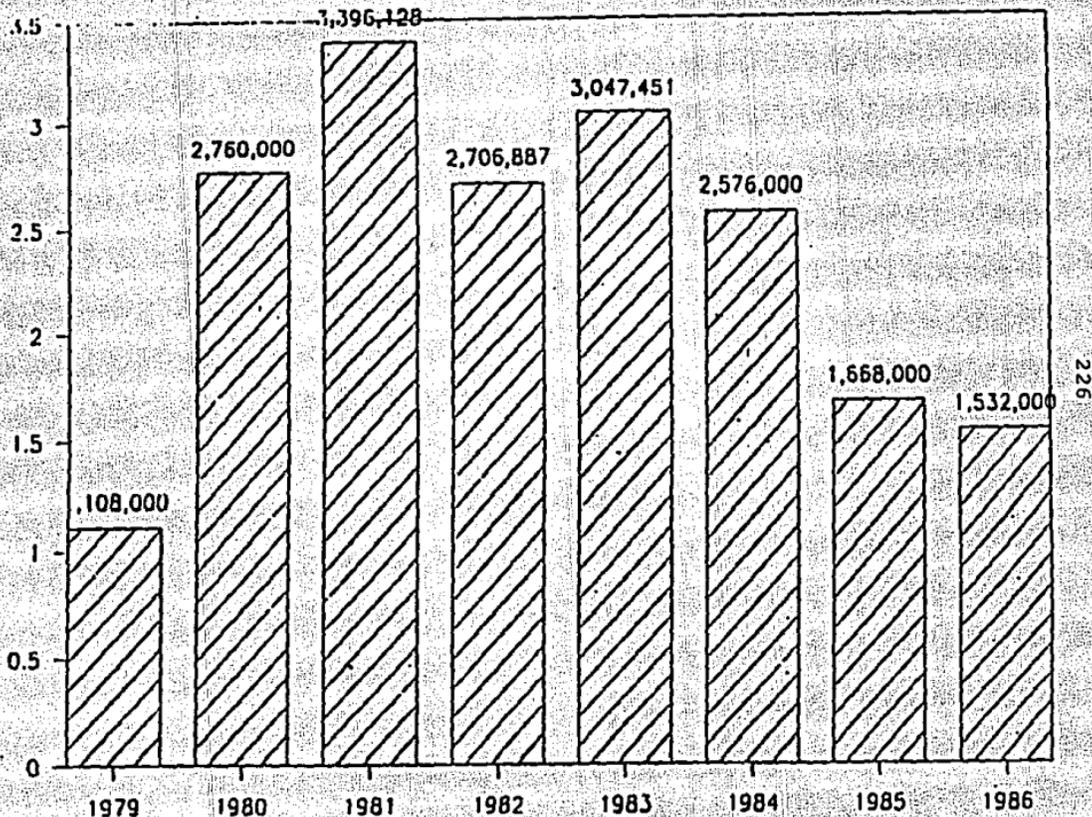
Dentro del proceso de apertura iniciado por S.D. Indeval, destaca el establecimiento de la División Internacional, así como la creación de diversas cuentas específicas para la administración de valores pertenecientes a extranjeros.

Al cierre del ejercicio de 1990, el monto de inversión extranjera en custodia ascendió a 8.2 - billones de pesos, suma que incluye 2 billones correspondientes a Certificados de Participación Ordinaria del Fideicomiso Nafin Acciones A, - 4.6 billones por Valores de Libre Suscripción y 1.6 billones por acciones mexicanas que amparan la emisión de American Depositary Receipts.

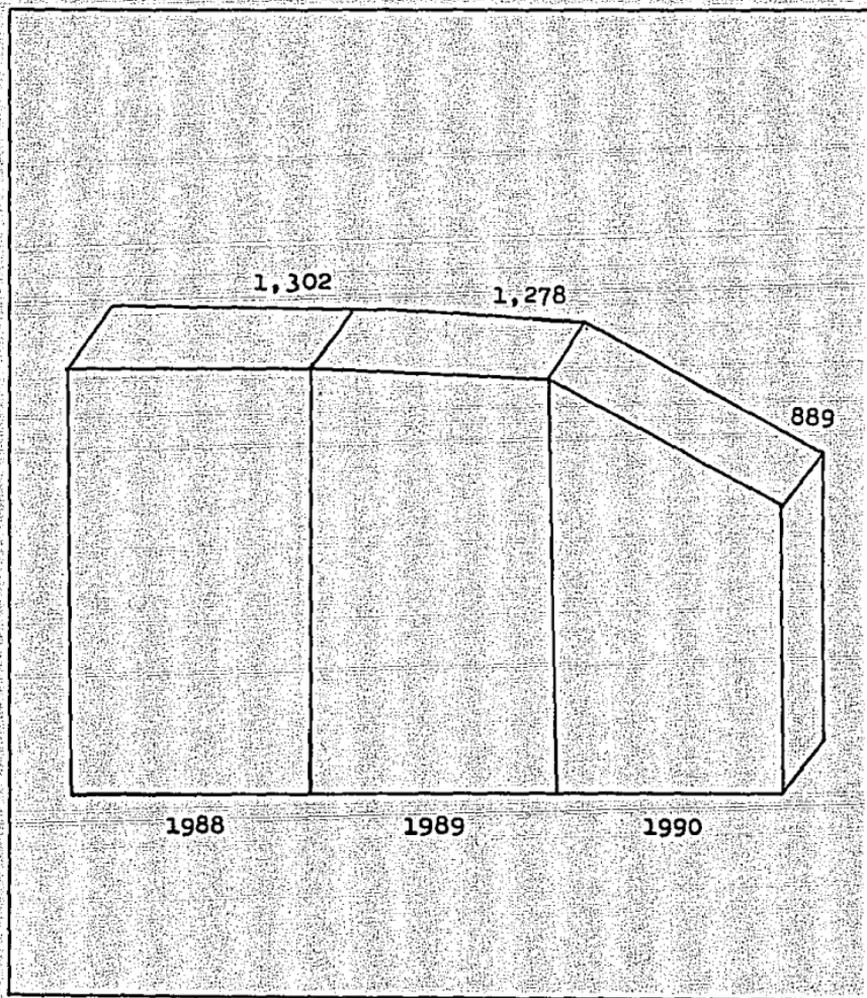
La participación de inversionistas extranjeros en la Bolsa Mexicana de Valores aumentó notablemente durante el año y se incrementó la cotización de valores mexicanos en centros financieros del mundo. Esta realidad ha impulsado a S.D. Indeval a realizar actividades encaminadas a la internacionalización de sus operaciones y a brindar un servicio eficiente y competitivo a los intermediarios financieros institucionales del exterior, así como a responder eficaz y oportunamente al surgimiento de nuevos mecanismos de

inversión para extranjeros. La incorporación a los mercados mundiales, se ha visto respaldada por la calificación otorgada a S.D. Indeval por la Securities and Exchange Commission (SEC) y por la Office of the Comptroller of the Currency (OCC) de los Estados Unidos, como institución de custodia de valores mexicanos depositados por intermediarios financieros institucionales norteamericanos, evitándoles gestionar autorizaciones individuales y agilizando el trámite de depósito ante S.D. Indeval.

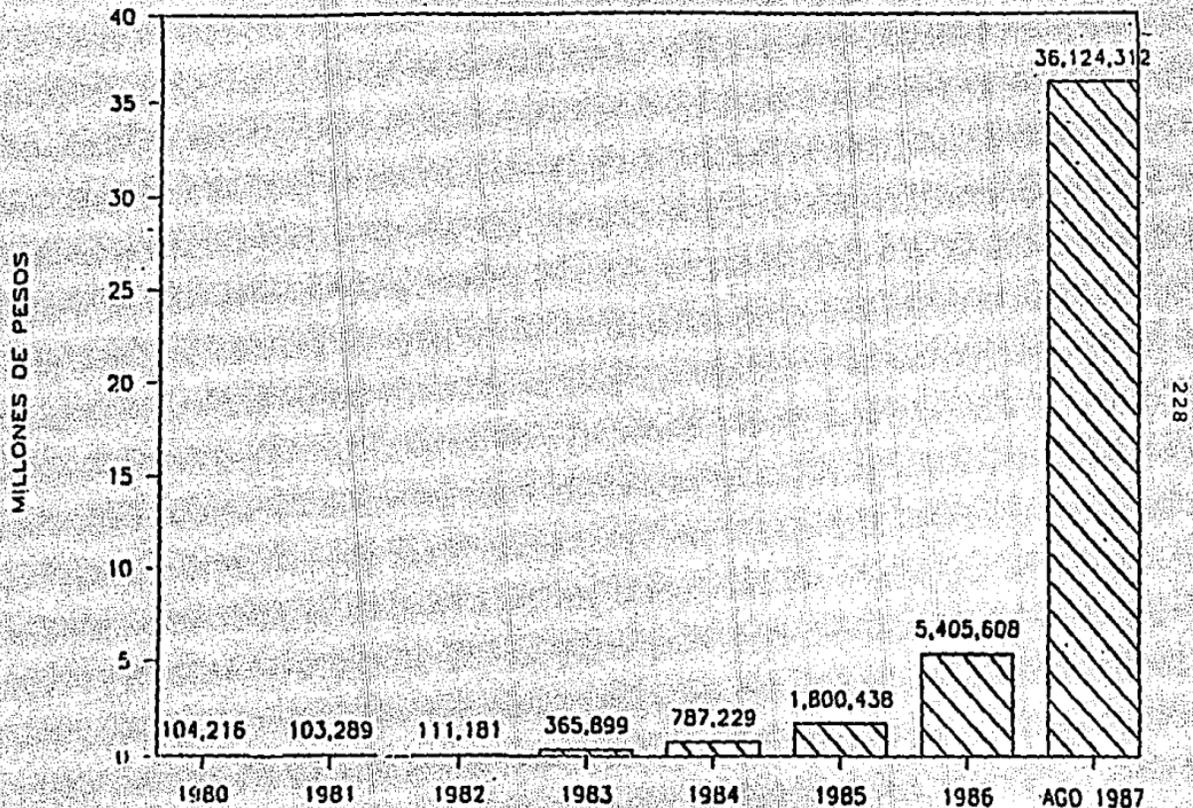
GRAFICA 12
NUMERO DE TITULOS EN CUSTODIA EN EL
S.D. INDEVAL 1979 - 1986



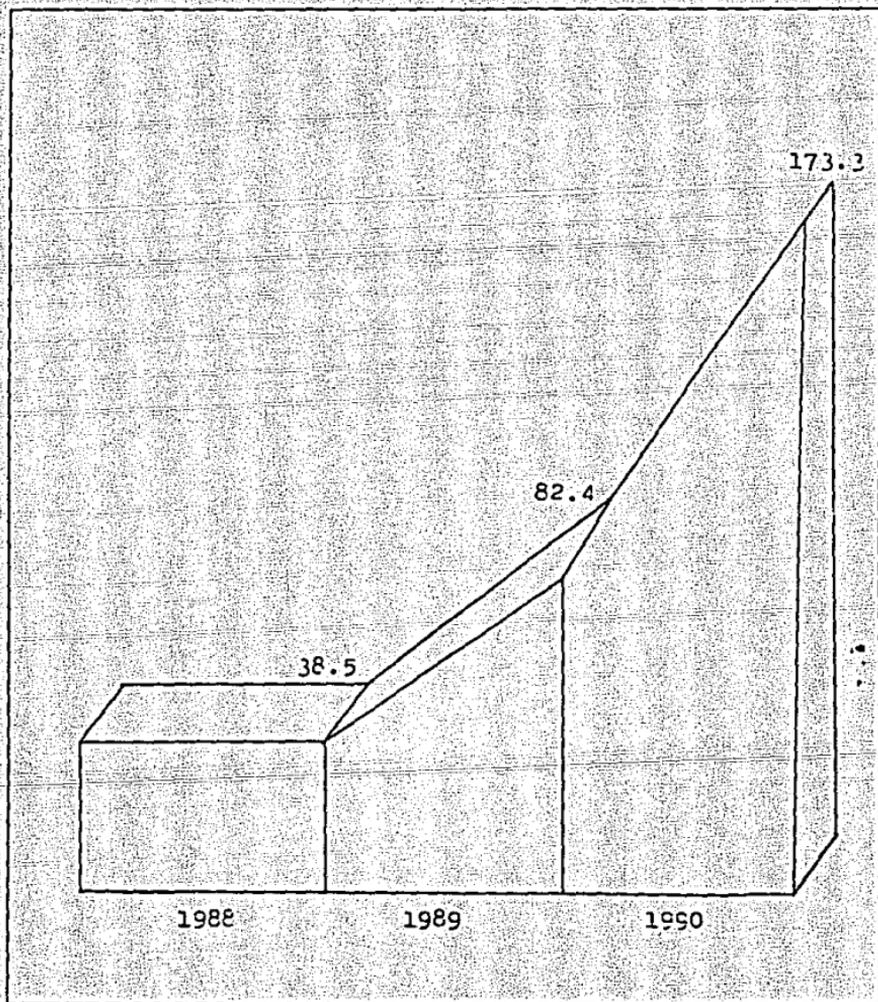
GRAFICA 13
TITULOS EN CUSTODIA
(miles de unidades)



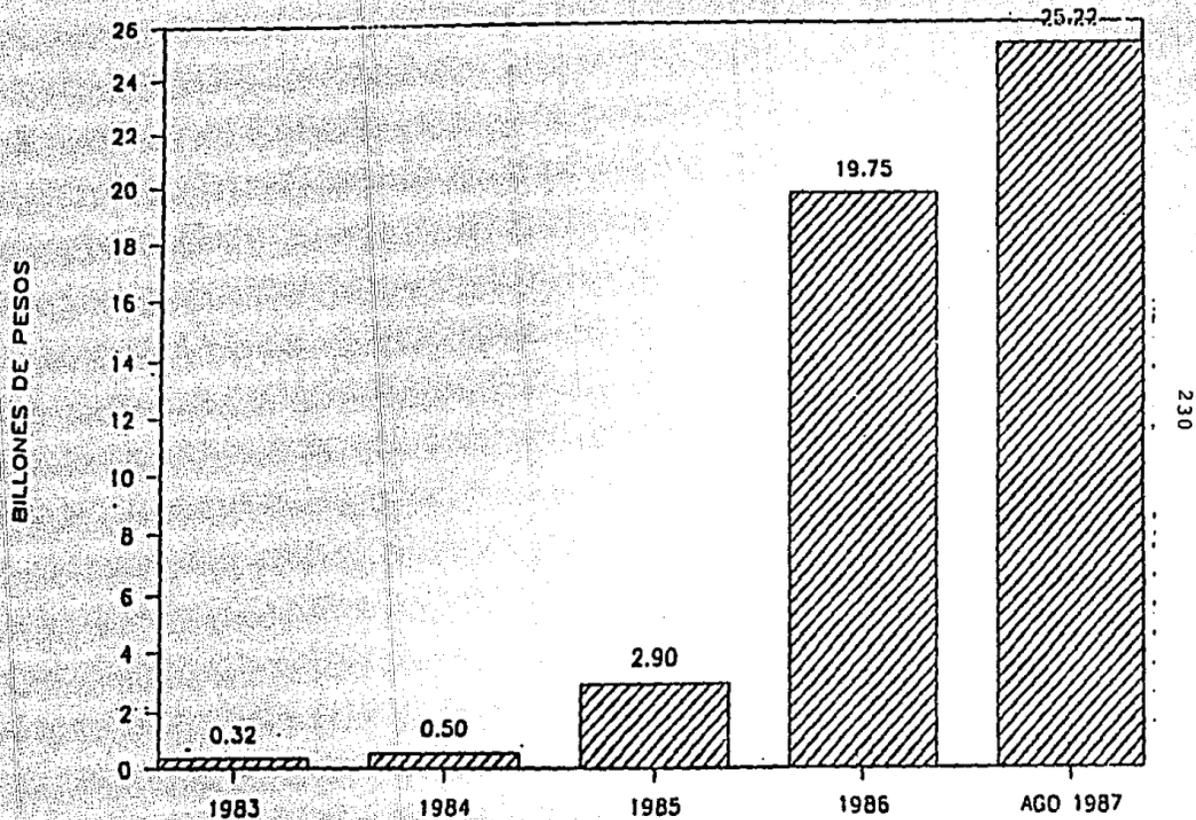
GRAFICA 14
CUSTODIA TOTAL A VALOR DE MERCADO EN
S.D. INDEVAL 1980 - 1987



GRAFICA 15
CUSTODIA TOTAL A VALORES DE MERCADO



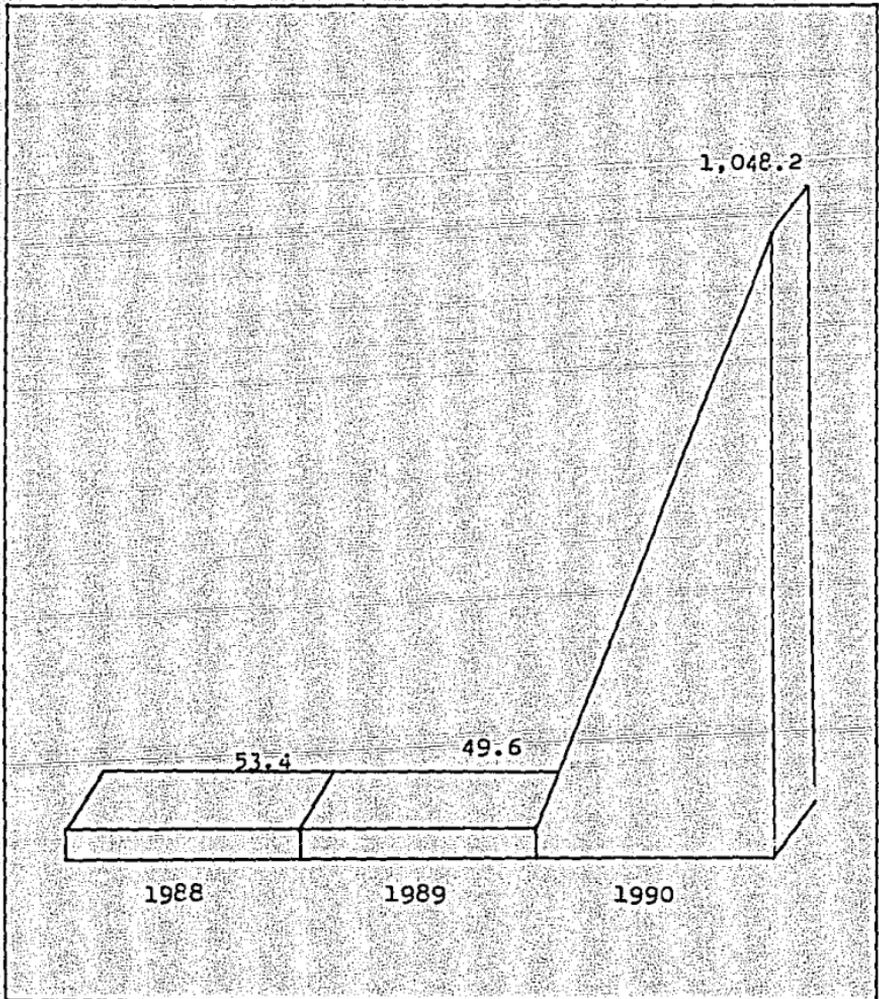
GRAFICA 16
IMPORTE DE LOS DERECHOS EJERCIDOS POR EL
S.D. INDEVAL 1983 - 1987



GRAFICA 17

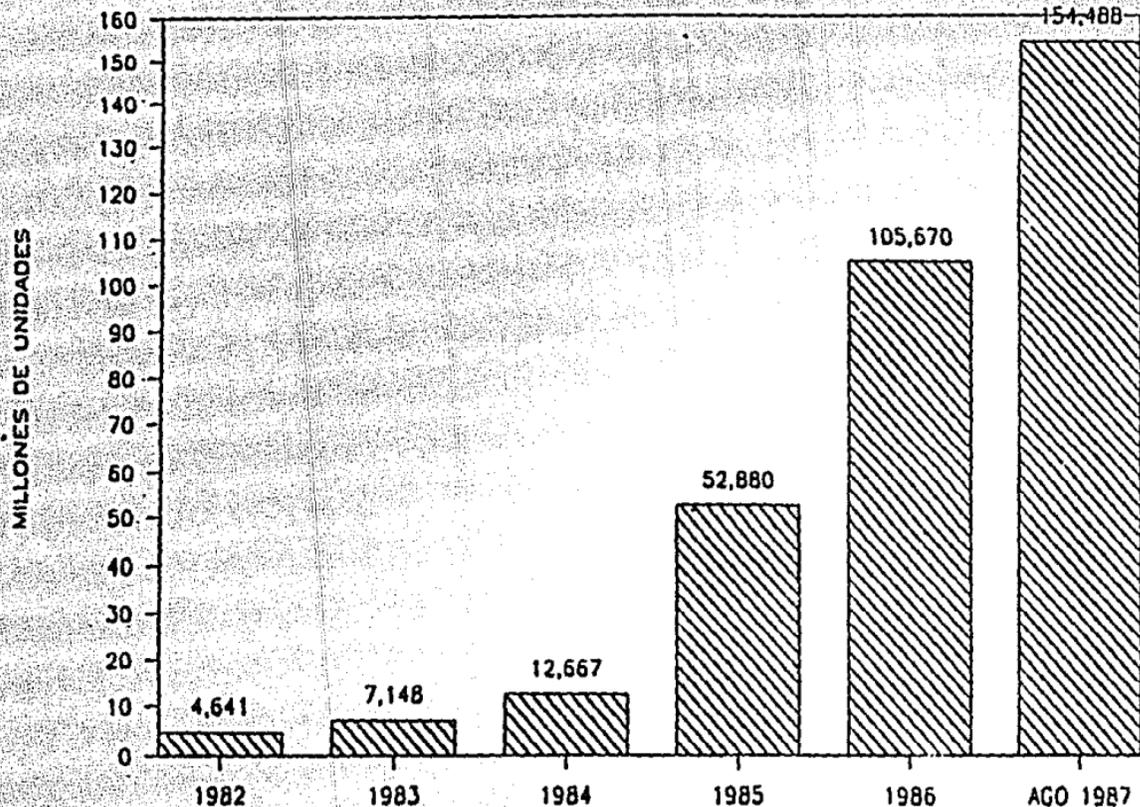
IMPORTE DE LOS DERECHOS EJERCIDOS

(BILLONES DE PESOS)



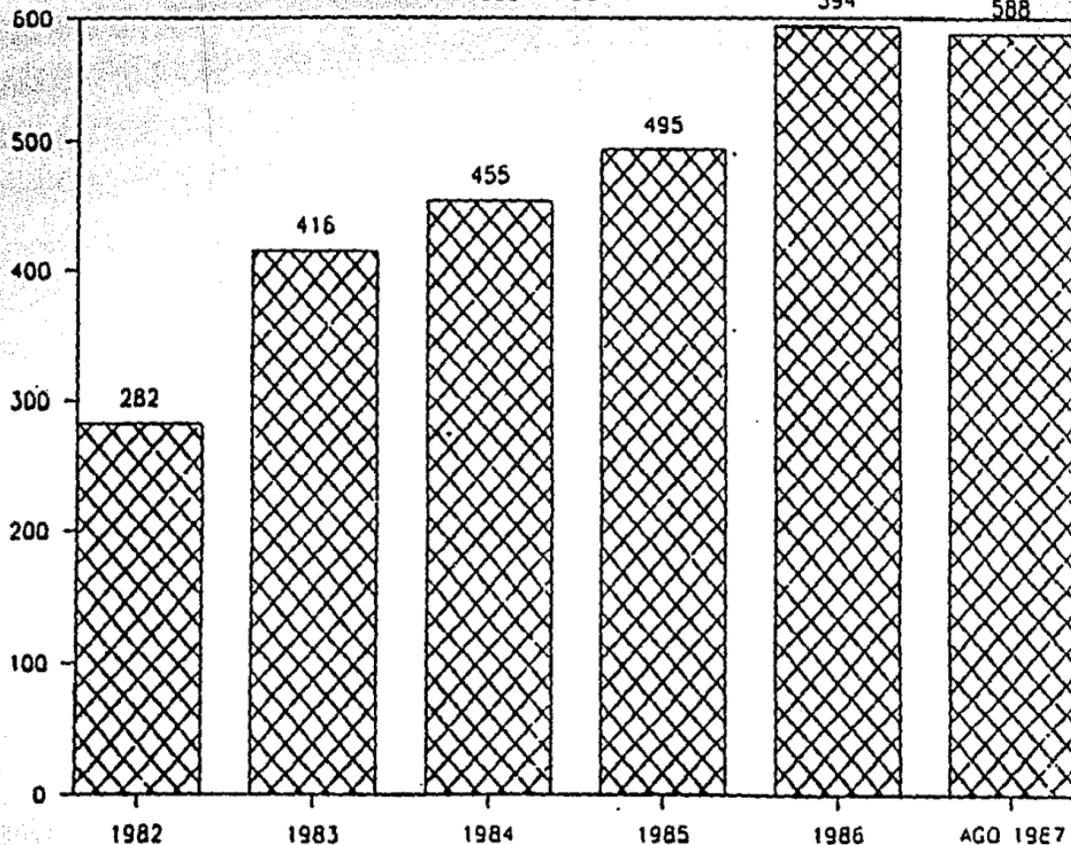
GRAFICA 18

TOTAL DE MOVIMIENTOS REALIZADOS POR EL
S.D. INDEVAL 1982 - 1987



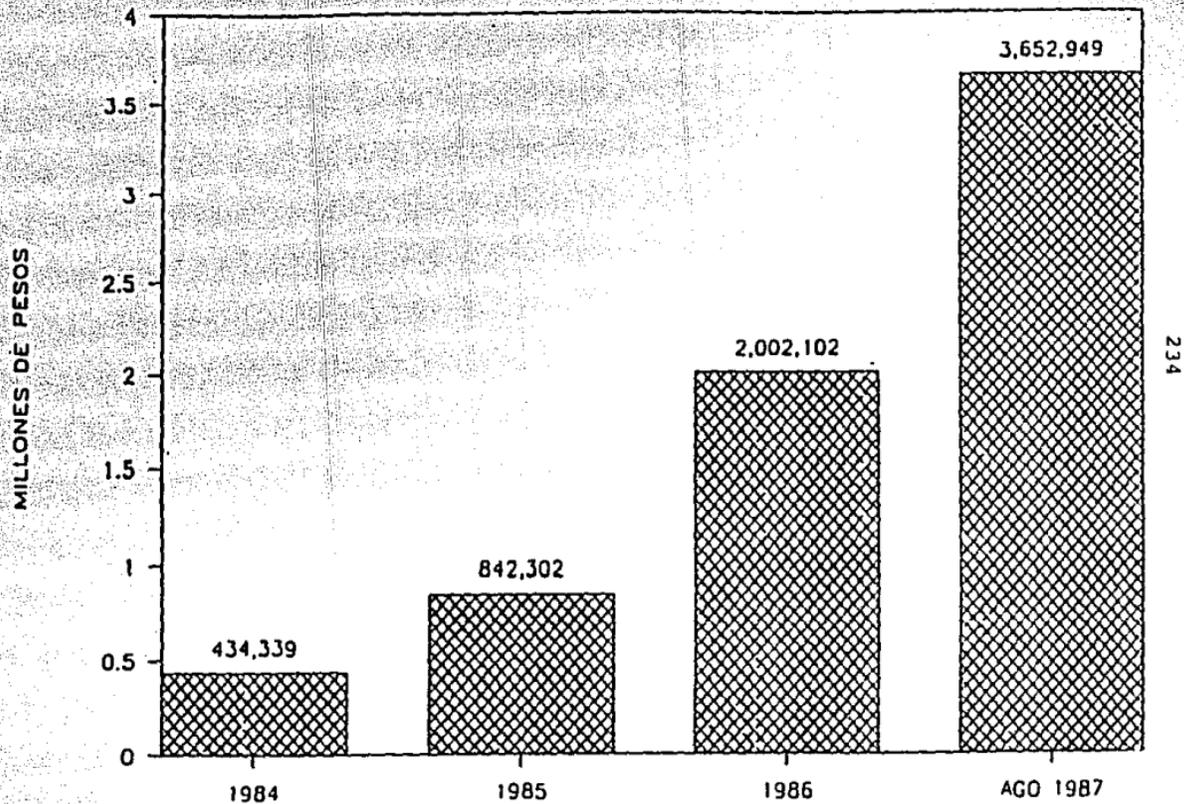
*INCLUYE DEPOSITOS, RETIROS Y TRASPASOS

GRAFICA 19
NUMERO DE CUENTAS EN EL S.D. INDEVAL
1982 - 1987

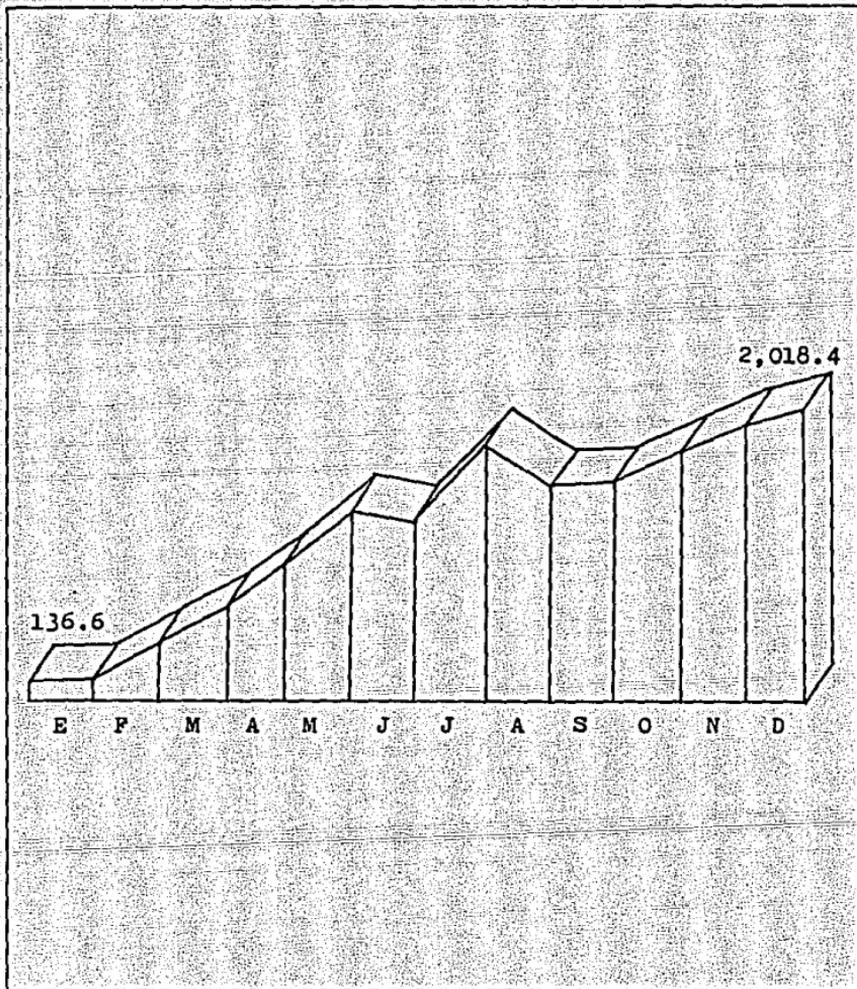


GRAFICA 20

IMPORTE DE LAS CUENTAS DE EMISION DEL
S.D. INDEVAL 1984 - 1987



EVOLUCION DEL FIDEICOMISO NAFIN
ACCIONES A
(miles de millones)



CAPITULO VI

PERSPECTIVAS

VI. PERSPECTIVAS

Como se ha venido comentando a lo largo de este trabajo, el papel desempeñado por el S.D. INDEVAL como soporte del desarrollo y consolidación del mercado bursátil, ha sido verdaderamente significativo; sin embargo, existen aún una serie de problemas que la Institución no ha podido superar y que de alguna forma u otra le impiden tener un mayor margen de acción en el mercado.

Uno de los principales problemas que no se ha podido superar es el hecho de que algunos valores gubernamentales como Cetes, Pagafes y Bondes, los cuales representan más del 85% del importe total operado en el mercado, no se depositen y administren en la Institución y sean compensados por la Bolsa. Lo que limita sustancialmente la participación del S.D. INDEVAL en la operación del mercado. Asimismo, la falta de promoción a los servicios que presta la Institución y la existencia de fuer-

tes grupos que concentran el mercado accionario han proyectado que sólo se encuentren depositadas alrededor del 50% del total de acciones inscritas en Bolsa y menos del 20% de las emisoras utilice la totalidad de servicios corporativos que se ofrecen.

Otro problema, aunque de menor magnitud, consiste en que la Institución no certifica o garantiza la autenticidad de los títulos. A este respecto la Ley del Mercado de Valores señala en su Artículo 80 que el depositante será el responsable de la autenticidad de los valores materia del depósito y de la validez de las transacciones que les sean inherente, quedando relevada la Institución de cualquier responsabilidad por los defectos, ilegitimidad o nulidad de los propios valores o transacciones. En base a esto el S.D. Indeval no certifica la autenticidad de los títulos depositados y cuando existe alguna duda al respecto, se recurre únicamente a los microfilms que de estos se tiene.

Aunado a lo anterior, el S.D. Indeval sólo puede recibir en depósito los títulos y valores que previamente han sido inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, limitando de esta manera su participación en el mercado extrabursátil. Esta situación cobrará una mayor importancia en la medida que proliferen las sociedades de inversión de capitales, ya que este tipo de sociedades invierten en acciones y obligaciones de empresas no inscritas en dicho registro.

No obstante la existencia de estos y otros problemas el S.D. Indeval se encuentra al inicio de una nueva etapa en su evolución y cuenta con las condiciones favorables para superar la problemática que enfrenta, así como para mejorar y ampliar su participación en el mercado. En base a las perspectivas favorables con las que cuenta la Institución a continuación se proponen algunas de las funciones y servicios que podría realizar para ampliar su -

margen de acción en el mercado y, por tanto, contribuir en forma más activa al desarrollo y afianzamiento del mercado mexicano de valores.

a) Custodia y Administración.

En la actualidad se están realizando los estudios correspondientes para que se deposite en la Institución el Papel Comercial Extrabursátil, con lo cual se logrará mejor manejo y control de este instrumento que ha cobrado una mayor importancia a últimas fechas. De igual manera, sería conveniente que se pudieran depositar y administrar en la Institución los valores representativos de las carteras de las sociedades de inversión de capitales, así como los valores (acciones y obligaciones) de empresas descentralizadas y paraestatales.

Asimismo, resultaría de gran utilidad analizar la conveniencia de que la Institución custodie y administre los Cetes y demás valores gubernamentales.

mentales que son manejados directamente por el Banco de México.

Por otro lado, aunque aún no está contemplado - por los planes del S.D. Inieval, podría considerarse la posibilidad de que a futuro administre y custodie valores cotizados en el extranjero, incluyendo el Fondo México, a fin de realizar - la liquidación y compensación de valores a nivel internacional, tal como lo hacen el SICOVAM en París y el CIK de Bruselas.

b) Desarrollo de Nuevos Mercados.

Si bien es cierto que la Institución ha participado en la creación de nuevos instrumentos y alternativas de inversión, también sería importante que participe en forma más activa en el desarrollo de nuevos mercados que enriquezcan el - sector bursátil como podrían ser el establecimiento de una bolsa agropecuaria o de físicos, los mercados a futuro y de opciones, las ventas

en corto, etc. Cabe destacar, que la participación del S.D. Indeval no sólo es conveniente sino necesaria, ya que el papel que desempeñaría en cada uno de los mercados señalados es fundamental para su correcta operación.

c) Registro de Valores.

Por la naturaleza misma del mercado bursátil, - el marco jurídico que lo rige exige una serie de registros que se deben cumplir y mantener en constante actualización. Por ello se juzga conveniente concentrar todas las inscripciones necesarias para constituir el "Registro Público de la Propiedad Bursátil", mediante el cual la Institución para el Depósito de Valores sea la encargada de manejar los siguientes registros:

- Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- Registro en la Bolsa Mexicana de Valores.
- Registro Nacional de la Inversión Extranjera en el Mercado de Valores.

-Registro de Títulos Nominativos.

-Registro de Sociedades Emisoras.

Es menester señalar, que no se tienen antecedentes en otros países de que toda esta información se encuentre centralizada, por lo que se puede considerar la posibilidad de manejarla públicamente.

d) Régimen de Inversión.

En virtud de que el S.D. Indeval es una Institución con recursos propios resultaría muy valioso que tuviera un régimen de inversión similar al autorizado para las casas de bolsa. De esta manera, al poder realizar operaciones por cuenta propia que faciliten la colocación de valores o que coadyuven a dar mayor estabilidad a los precios de estos, contribuiría en forma directa al fortalecimiento del mercado.

e) Promoción del Mercado.

Hasta ahora el S.D. Indeval ha tenido una escasa participación en cuanto a la difusión de la activi

dad bursátil, por lo que redundaría en beneficio - del sector, el que uniera esfuerzos con la Bolsa - Mexicana de Valores, las casas de bolsa y demás en - tidades para dar un mayor impulso y promoción al - mercado de valores. Igualmente, el S.D. Indeval - debería de realizar y publicar estadísticas sobre la importante actividad que desempeña.

f) Regionalización y Especialización.

En esta última parte, es necesario puntualizar que hasta aquí se ha hecho referencia únicamente al - S.D. Indeval, sin considerar a las demás institu - ciones para el depósito de valores que podrían es - tablecerse según lo contemplado por la propia Ley del Mercado de Valores. Esto obedece a que de - acuerdo a la etapa de desarrollo en la cual se en - cuentra el mercado mexicano de valores, se estima que la proliferación de las instituciones de depó - sito estará directamente vinculada al surgimiento de nuevas bolsas de valores. Lo que probablemente

ocurrirá por lo menos en un par de lustros.

No obstante, es importante destacar que la posibilidad del establecimiento de varias instituciones para el depósito de valores en distintas plazas del territorio nacional ofrece las bases necesarias para que en el momento oportuno se desarrollen nuevas bolsas y mercados regionales; mismos que por su naturaleza tendrán elevados niveles de especialización en cuanto a ramas de actividad, productos o servicios.

CAPITULO VII

CONCLUSIONES

VII. CONCLUSIONES

La realización de este estudio sobre la evolución de la Institución para el Depósito de Valores nos ha permitido obtener una serie de conclusiones que resultan de gran utilidad para evaluar su trayectoria y la manera en que se ha constituido en uno de los principales soportes del desarrollo del mercado mexicano de valores. La mayor parte de dichas conclusiones se han manejado, ya sea en forma explícita o implícita a lo largo de la obra; sin embargo, a continuación se presenta una recapitulación de las mismas.

1. El mercado mexicano de valores a pesar de no contar con el nivel alcanzado por los mercados de otros países industrializados, durante los últimos 12 años ha experimentado un notable desarrollo que hoy en día lo convierte en uno de los sectores más importantes para el financiamiento de la actividad productiva del país. Dicho desarrollo ha sido el resultado de la conjun-

gación de diversos factores económicos y del es-
fuerzo conjunto de todas las entidades que par-
ticipan en el sector.

2. La creación del Instituto para el Depósito de
Valores es una muestra del afán de las autorida-
des financieras del país por adecuar el sistema
bursátil a las nuevas exigencias del sector, to-
da vez que la figura del Instituto dotó al mer-
cado de valores de una infraestructura jurídica
y operativa que ha permitido el fortalecimiento
de la actividad bursátil.
3. Con la puesta en marcha y permanencia de la Ins-
titución se han solucionado la mayoría de pro-
blemas que anteriormente afectaban al mercado -
de valores y obstaculizaban su desarrollo. Las
principales aportaciones que el S.D. Indeval ha
realizado para impulsar la expansión del merca-
do bursátil, superando sus problemas operativos,
se pueden resumir en los siguientes aspectos:

- Compensación y liquidación de las operaciones realizadas en Bolsa.
 - Control de sobregiros o cortos.
 - Actualización y agilización en el ejercicio de derechos.
 - Transferencia de la titularidad de los valores.
 - Seguridad en el manejo de los títulos.
 - Reducción de costos de guarda y administración.
 - Reducción de costos de emisión.
 - Eliminación de certificados provisionales (parcialmente).
 - Supresión de cupones (parcialmente).
 - Información oportuna.
4. No obstante la favorable evolución del S.D. - Indeval como soporte del mercado bursátil, existen aún ciertos problemas que no ha podido resolver, tal es el caso de la guarda y administración de Cetes y otros valores gubernamentales, la certificación de la autenticidad de los

títulos depositados y su participación en el mercado extrabursátil, entre otros.

5. Actualmente el S.D. Indeval se encuentra al inicio de una nueva etapa en su desarrollo que se puede aprovechar para solventar los problemas que enfrenta y, sobre todo, para llevar a cabo las medidas necesarias que le permitan ampliar su participación en el mercado.
6. En base a la información estadística de la que se dispone se puede apreciar que la Institución ha contribuido en forma permanente al desarrollo del mercado y al mismo tiempo ha consolidado su propio fortalecimiento.
7. Como se ha podido apreciar a lo largo de este estudio, el marco jurídico que regula la actividad bursátil ha evolucionado en forma constante para definirse cada vez con mayor precisión; por lo que en un futuro no muy distante se contemplará al Derecho Bursátil como una rama de espe

cialización del Derecho, dedicada exclusivamente a dar impulso al desarrollo del mercado de valores.

8. Por último, desde su fundación hasta su privatización la Institución para el Depósito de Valores ha sido capaz no sólo de impulsar la consolidación del mercado de valores, sino también de ser autofinanciable y evolucionar en forma constante para brindar mejores servicios. Lo que la ha llevado a ser catalogada como ejemplo para otras instituciones similares en el mundo.

CAPITULO VEII

LEGISLACION

Legislación

- Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.
- Ley del Mercado de Valores.
- Ley de Sociedades de Inversión.
- Ley Federal de Derechos.
- Ley Federal de Instituciones de Fianzas.
- Ley General de Instituciones de Seguros.
- Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito.
- Ley General de Sociedades Mercantiles.
- Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.
- Ley Orgánica del Banco de México.
- Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito.
- Reglamento Interior de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
- Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores.
- Reglas de Carácter General expedidas por la Comisión Nacional de Valores (circulares).

CAPITULO IX

BIBLIOGRAFIA

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

Bolsa Mexicana de Valores, Anuarios Financieros
Instituto Mexicano del Mercado de Capitales,
México 1990.

Bolsa Mexicana de Valores, Publicaciones Informati
vas y Folletos de Divulgación.

Bugeda Jesús, El Depósito Centralizado de Valores.
Academia Mexicana de Derecho Bursátil, México -
1981.

Chávez Esteban y Rodríguez Héctor, Bases para la -
Inversión en Bolsa. Ed. Carisma, México 1988-

Comisión Nacional de Valores, Comportamiento del -
Mercado Accionario durante 1987, México 1988.

Hernández Reynaldo y Mercado L. Enrique, El Mercado
de Valores. Ed. Loera, México 1985.

Heyman Timothy, Inversión contra Inflación. Ed. Mi
lenio, México 1987.

INDEVAL, Instituto para el Depósito de Valores, Me

moria 1978-1987, México 1987.

López Valentín, El Mercado de Valores en México -
1895-1935. INDEVAL, México 1987.

Ministerio de Economía, Nuevo Sistema de Liquidación y Compensación de Operaciones en Bolsa y Depósito de Valores Mobiliarios, Madrid 1975.

SICOVAM, Société Interprofessionnelle pour la Compensation des Valeurs Mobilières. Statuts, París 1950.

SICOVAM 1950-1975, París 1975.

Villegas Eduardo, El Sistema Financiero Mexicano. UAM, México 1985.

Acosta Romero Miguel, Derecho Bancario. Ed. Porrúa, México, 1991.

Barrera Graf Jorge, Instituciones de Derecho Mercantil. Ed. Porrúa, México, 1990.

Rodríguez y Rodríguez Joaquín, Derecho Mercantil. Ed. Porrúa, México, 1988.

Montilla Molina Roberto, Derecho Mercantil. Ed. -
Porrúa, México 1987.

Gervantes Ahumada Raul, Títulos y Operaciones de -
Crédito. Ed. Herrero, México 1988.

De Pina Rafael, De Pina Vera Rafael, Diccionario -
de Derecho. Ed. Porrúa, México 1986.

Newberger L. Edward, International Business Planning,
Ed. Matthew Bender, New York, 1974.

Black's Law Dictionary. Ed. West Publishing Co., -
St. Paul Minn., 1989.

Teweles J. Richard, Bradley S. Edward, The Stock -
Market, Ed. John Wiley & Sons, Inc. New York,
1987.

Commodity Trading Manual, Chicago Board of Trade,
Chicago, 1989.

Igartúa Araiza Octavio, Introducción al Estudio del
Derecho Bursátil Mexicano. Ed. Porrúa, México -
1988.

- Barrera Graf Jorge y León León Rodolfo, Estudios -
de Derecho Bursátil, Ed. Academia Mexicana de -
Derecho Bursátil, México 1987.
- Rodríguez y Rodríguez Joaquín, Derecho Bancario. -
Ed. Porrúa, México 1984.
- Bugada Lanzas Jesús, El Depósito. Ed. Porrúa, Méxi
co 1984.
- Teweles J. Richard y Jones J. Frank, The Futures -
Game. Ed. McGraw Hill Book Company, New York, -
1987.
- Sowards J.K., Western Civilization to 1660. Ed. St.
Martin's, New York, 1965.
- Bakken H. Henry, Theory of Markets and Marketing.
Ed. Mimir Publishers, Madison, Wis. 1952.
- Rodríguez Jesús y Saenz José, Bases Jurídicas para
la Seguridad de las Transacciones en Bolsa. Aca
demia Mexicana de Derecho Bursátil, México 1980.
- Bauche Garciadiego Mario, Operaciones Bancarias. -
Ed. Porrúa, México 1985.