

976
2Ej



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA
DE MEXICO**

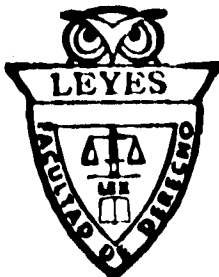
FACULTAD DE DERECHO

FALLA DE ORIGEN

**“EL ARRENDAMIENTO FINANCIERO
DE ACCIONES PUESTAS EN
OFERTA PUBLICA”**

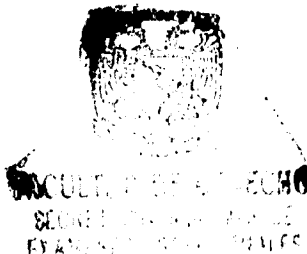
T E S I S

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



MEXICO, D. F.

1995



**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**



Universidad Nacional
Autónoma de México

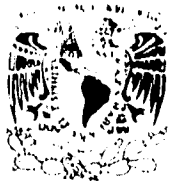


UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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



UNIVERSIDAD NACIONAL
AVENIDA DE
MEXICO

FACULTAD DE DERECHO
SEMINARIO DE DERECHO MERCANTIL

28 de marzo de 1996

D. COMISADORES DE SERVICIOS ESCOLIARES
UNIVERSIDAD NACIONAL AVENIDA DE MEXICO
L A E E E D T E.

El alumno JOSE AL VICCAINO RUIZ, matriculado bajo la licencia de esta
Sembrando y con la referencia de quien, ésta le presenta, para su
revisión, el trabajo titulado "EL ARRENDAMIENTO FINANCIERO DE ACCIONES"
HECHAS EN DERECHO MERCANTIL" que presentamos como trabajo para obtener
el título de licenciado en derecho.

En virtud de que el trabajo mencionado por el alumno VICCAINO RUIZ
reñe los requisitos reglamentarios aplicables para los efectos de
su aprobación formal, someteré a usted que puede ser sometido a la
consideración del H. Jurado que habrá de calificarlo.

Atentamente

"POR MI RAZA HABLARA E
EL DIRECTOR DEL SEMINARIO



DR. PEDRO ASTUILLLO **FACULTAD DE DERECHO**
SEMINARIO DE DERECHO MER

c.e.p.-Secretaría General de la Facultad
c.e.p.-Dr. Pedro Astudillo Ursúa
/c.e.p.-El alumno.

A mis padres y hermanos.

**"SI ESTUDIO NO ES POR SABER MÁS,
SINO POR IGNORAR MENOS"**

Sor Juana Inés de la Cruz

**"LA IGNORANCIA NO ES,
NO SABER;
SINO NO QUERER SABER"**

anónimo

INDICE

INTRODUCCION

i

CAPITULO 1. ARRENDADORAS FINANCIERAS

1.1 ANTECEDENTES.	2
1.2 DEFINICION.	4
1.3 CONSTITUCION DE UNA ARRENDADORA FINANCIERA.	8
1.4 OPERACIONES QUE REALIZA UNA ARRENDADORA FINANCIERA.	15
1.5 LEY QUE REGULA LAS ACTIVIDADES DE LAS ARRENDADORAS FINANCIERAS.	20
1.6 CONTRATO DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO. DEFINICION.	23
1.7 ANALISIS DEL CONTRATO DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO.	24
1.8 FIGURAS JURIDICAS ANALOGAS AL CONTRATO DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO.	28
1.9 DE LAS OBLIGACIONES DE LA ARRENDADORA FINANCIERA.	31
1.10 DE LAS OBLIGACIONES DE LA ARRENDATARIA.	32
1.11 OPCIONES TERMINALES EN EL CONTRATO DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO.	33

CAPITULO 2. ACCIONES.

2.1 ANTECEDENTES.	36
2.2 DEFINICION.	37
2.3 CLASIFICACION DE LA ACCION COMO TITULO DE CREDITO.	38
2.4 CLASES DE ACCIONES.	45
2.5 CONTENIDO DE LAS ACCIONES.	50
2.6 DERECHOS Y OBLIGACIONES QUE CONFIERE UNA ACCION.	52

CAPITULO 3. SOCIEDAD ANONIMA.

3.1 OBJETIVO QUE SE BUSCA AL REALIZAR UNA OFERTA PUBLICA DE ACCIONES.	59
3.2 VENTAJAS DE LA COLOCACION PUBLICA DE ACCIONES.	63
3.3 PUNTOS QUE SE DEBEN DE TOMAR EN CUENTA ANTES DE REALIZAR UNA OFERTA PUBLICA DE ACCIONES.	64
3.4 REQUISITOS QUE DEBE CUMPLIR LA SOCIEDAD PARA REALIZAR UNA OFERTA PUBLICA DE SUS ACCIONES.	66

CAPITULO 4. MERCADO DE VALORES.

4.1 EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.	76
4.2 DEFINICION DE MERCADO DE VALORES.	78
4.3 MARCO JURIDICO.	82
4.4 ¿QUE SE NEGOCIA EN EL MERCADO DE VALORES?	85
4.5 CONCEPTO DE OFERTA PUBLICA.	88
4.6 ORGANISMOS QUE INTERVIENEN EN EL MERCADO DE VALORES.	89
4.7 ¿QUE ES UNA CASA DE BOLSA?	98
4.8 LA BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE C.V.	102
4.9 SOBRE LA CONTRATACION BURSATIL.	104

CAPITULO 5. EL ARRENDAMIENTO FINANCIERO DE ACCIONES PUESTAS EN OFERTA PUBLICA.

EL ARRENDAMIENTO FINANCIERO DE ACCIONES PUESTAS EN OFERTA PUBLICA.	112
--	-----

CONCLUSIONES	cxxiii
---------------------	--------

BIBLIOGRAFIA	cxxvii
---------------------	--------

**EL ARRENDAMIENTO FINANCIERO DE
ACCIONES PUESTAS EN OFERTA PUBLICA**

INTRODUCCION

INTRODUCCIÓN.

Vivimos en un mundo donde la economía se ha transformado en el principal foco de atención por parte de los gobiernos de los diferentes países que integran el orbe, en que analizan y estructuran diversos programas de política económica, para aplicarlos dentro de sus territorios con el fin de impulsar el desarrollo de su economía y lograr una estabilidad que se traduzca en beneficios para sus pobladores.

Sin embargo, paralelamente a esta evolución y modernización de la economía mundial, está caminando al paso exigido, la normatividad que regula y controla el desenvolvimiento de las actividades económicas y financieras.

Las leyes que marcan el paso al sector financiero, también requieren adecuarse a la dinámica económica.

En la medida en que las leyes nos amplíen el marco de actuación dentro de la economía; en esa misma medida encontraremos nuevas formas de financiamiento, de inversión, de crecimiento, etcétera, que nos permitan contribuir al fortalecimiento de la economía nacional.

Así bien, decidimos enfocarnos sobre una operación financiera especializada: el arrendamiento financiero. Esta operación y forma de financiamiento es muy socorrida por las empresas y personas físicas en general para allegarse bienes de capital que apoyen la productividad del giro de su empresa, sin desembolsar en una sola operación, cantidades de dinero que no tienen, o bien que afectarían notablemente la estabilidad económica de las mismas. Este instrumento financiero permitió el crecimiento de las empresas que por falta de maquinaria y equipo en su planta productiva estaban destinadas a permanecer estáticas dentro de una economía dinámica.

Esta forma de financiamiento opero en un principio para la adquisición de maquinaria pesada, utilizada principalmente, por las compañías constructoras. A través del tiempo fue creciendo y abarcando, poco a poco, mas bienes de capital. Hoy día esta operación se utiliza para la adquisición de maquinaria pesada; automóviles; camiones; carros de ferrocarril; equipo de oficina; equipo médico; equipo de computación; equipo industrial, etcétera.

Sin embargo, el arrendamiento financiero puede tener un panorama más amplio al aplicarse a operaciones factibles, aunque ahora poco demandadas.

¿Es posible adquirir, mediante un contrato de arrendamiento financiero, acciones que se coticen en bolsa? ¿Son las acciones, bienes muebles? ¿El propósito de cotizar acciones en bolsa, por parte de las empresas, es que éstas sean adquiridas por el gran público inversionista? Este supuesto se aparta un poco de la clase de bienes que usualmente se adquieren por medio del arrendamiento financiero, pero sí es factible que una persona recurra al arrendamiento financiero para adquirir un paquete de acciones cotizadas en bolsa con el fin de participar en las utilidades de la sociedad emisora o, tal vez, para intervenir y participar en el manejo de la misma.

El objetivo de esta investigación es proporcionar al lector, en un primer capítulo, un esquema general de lo que es y lo que hace una arrendadora financiera.

En un segundo capítulo se exponen algunos lineamientos acerca de las *acciones* con el fin de dar una idea de lo que significa e implica esta clase de títulos de crédito.

Los capítulos tres y cuatro tratan los aspectos que llevan a una sociedad anónima a colocar sus acciones dentro del mercado bursátil y

cómo funciona el mercado de valores, respectivamente.

Los cuatro primeros capítulos establecen las bases para entender y asimilar la hipótesis que desarrollamos en el capítulo quinto.

El estudio se enfoca en la posibilidad de que las arrendadoras financieras realicen el arrendamiento de acciones con personas que lo soliciten, sin actuar fuera de sus atribuciones, ni del marco legal que regula sus actividades; así como tampoco contravenir las demás leyes aplicables en la realización de esta operación.

Si resulta negocio o no, queda al análisis financiero o subjetivo de cada adquirente.

CAPITULO 1

ARRENDADORAS FINANCIERAS

CAPITULO I

I.1 ANTECEDENTES.

En los Estados Unidos de Norteamérica surge el arrendamiento financiero y es en este país donde se constituye la primera organización especializada en celebrar el contrato de arrendamiento financiero: la United States Leasing Corporation, en 1952. Dicha figura jurídica es conocida en ese país como *Leasing*. Posteriormente, se empezó a utilizar en Europa por países como Inglaterra, Italia, Alemania, Francia y España. José María Martínez Val señala que la Ley Francesa del 2 de julio de 1966, es la primera en el continente Europeo que contempla el contrato atípico de arrendamiento financiero, conocido en ese país como *crédit-bail*.

En México, la primera sociedad que operó como arrendadora financiera fue Interamericana de Arrendamientos, S.A., en 1961. El contrato fue considerado por las autoridades sólo para efectos fiscales. Esta organización se consideró como una sociedad anónima más, ya que hasta el 30 de diciembre de 1981 no se requería concesión o autorización de las autoridades administrativas para dedicarse al arrendamiento financiero y fue hasta las reformas de dicha fecha que se hicieron a la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares cuando se consideró a este tipo de sociedad como una organización auxiliar del crédito. La ley, expedida en 1941, fue abrogada y actualmente está en vigor la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 14 de enero de 1985.¹

A la fecha, el sector de arrendadoras financieras se encuentra

¹ Vázquez del Mercado, Oscar. *Contratos Mercantiles*, 3ª ed., México. Edit. Porrúa, 1989, p. 485. Acosta Romero, Miguel. *Derecho Bancario*, 3ª ed., México. Edit. Porrúa, 1986, pp. 557, 584, 586; 4ª ed., pp. 705-721.

integrado por 61 organizaciones autorizadas y se divide en:

- 1.- Arrendadoras financieras de filiación a Grupos Financieros con 34 organizaciones, de las cuales 11 son propiedad de bancos y 23 de la controladora del grupo.
- 2.- Arrendadoras financieras no agrupadas, con 26 organizaciones.
- 3.- Arrendadoras financieras de filiación bursátil, con 1 organización.

El grupo que mayor porcentaje del mercado representa es el de arrendadoras de grupos financieros, con 72% del total de los clientes de todo el sector de arrendadoras financieras.

Las arrendadoras financieras que se encuentran afiliadas a grupos financieros obedece a la necesidad de fortalecimiento del propio grupo para hacer frente a la competencia nacional e internacional, en tal forma que las arrendadoras que forman parte de estas agrupaciones tendrán la posibilidad de enfrentar exitosamente la competencia que existe en el mercado de las arrendadoras financieras en la medida en que la estructura del grupo sea fuerte.

Por otro lado, respecto a las arrendadoras financieras no agrupadas, en la actualidad, sus tasas de rendimiento son mayores a las de las arrendadoras agrupadas. A pesar de que su mercado es en comparación más chico, sus posibilidades de competir son fuertes; además es probable que el futuro de estas arrendadoras esté determinado por el grado de especialización y sofisticación del negocio que puedan llegar a desarrollar. La especialización les dará la oportunidad de reducir sus costos y puede llegar a convertirse en una ventaja comparativa respecto a las arrendadoras agrupadas.

Las principales diferencias entre el leasing y los bancos, es que éstos últimos otorgan líneas de crédito en base a la solvencia de la empresa, sin

contar que parte de la garantía del crédito es el propio bien arrendado.²

1.2 DEFINICIÓN.

Tratar de definir o conceptuar algo de manera estricta es muy difícil. Sin embargo, sí podemos elaborar un concepto que englobe las características esenciales de lo que deseamos definir, para de esta manera proporcionar una idea general del objeto que nos permita distinguirlo de los demás conceptos. Con la siguiente definición que damos de lo que es una *arrendadora financiera* pretendemos precisamente eso, dar un concepto general de la misma con sus características principales. Una arrendadora financiera es **una sociedad mercantil constituida en forma de anónima de capital fijo con opción al régimen de capital variable, autorizada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para operar como organización auxiliar del crédito y cuya principal actividad es celebrar contratos de arrendamiento financiero.**

Analicemos las características de este concepto.

I.- Es "una sociedad mercantil". Una sociedad mercantil es una persona moral, o más técnicamente, es una persona jurídica que tiene el carácter de mercantil debido a que la ley, de manera formal, le otorga ese calificativo al constituirse como tal; así se desprende de la lectura del artículo 4º de la Ley General de Sociedades Mercantiles (LGSM) que hace referencia al artículo 1º de la misma ley.³

² II Convención de la Asociación Mexicana de Arrendadoras Financieras (AMAF), México, noviembre de 1993.

³ Artículo 4º LGSM.- Se reputarán mercantiles todas las sociedades que se constituyan en alguna de las formas reconocidas en el artículo 1º de esta ley. Artículo 1º LGSM.- Esta ley reconoce las siguientes sociedades mercantiles: I.- Sociedad en nombre colectivo. II.- Sociedad en comandita simple; III.- Sociedad de responsabilidad

Ascarelli, refiriéndose a la personalidad jurídica de los entes colectivos o personas morales en general señala: "Las personas jurídicas, dice Ascarelli, deben así su vida al ordenamiento jurídico, el cual en determinados casos refiere las normas a entes diversos de las personas físicas, entes que pueden no tener existencia alguna en la realidad no jurídica".⁴

Desde otro punto de vista, cabe aplicar la fracción I del artículo 75 del Código de Comercio para fundamentar la mercantilidad de la arrendadora financiera. En esta fracción se consideran actos de comercio la adquisición, enajenación y alquiler de muebles con propósito de especulación mercantil. Resulta evidente que la arrendadora financiera adquiere bienes para posteriormente darlos en alquiler y en dado caso, enajenarlos. Por lo tanto, una arrendadora financiera es una sociedad mercantil que realiza actos de comercio con el propósito de lucro.⁵ Un enfoque más serio, que la arrendadora financiera es un comerciante y por consiguiente realiza actos de comercio.⁶

La sociedad mercantil, a diferencia de la sociedad civil regulada por leyes locales, se rige por leyes de carácter federal.

limitada; IV.- **Sociedad anónima**; V.-Sociedad en comandita por acciones y; VI.- Sociedad cooperativa.

⁴ Tullio Ascarelli, *Sociedades y Asociaciones Comerciales*, traducción de Santiago Sentis Melendo, Argentina, 1947, p. 50, citado por Flores García, Fernando, *Ensayos Jurídicos*, Cincuentenario de la Revista de la Facultad de Derecho, México, UNAM, 1989, p. 51, cita 24.

⁵ Vásquez del Mercado, Oscar, *Op. Cit.*, p. 489.

⁶ Acosta Romero, Miguel, *Op. Cit.*, p. 521. Artículo 3º del Código de Comercio.- "Se reputan en derecho comerciantes... II.- Las sociedades constituidas con arreglo a las leyes mercantiles:...".

El concepto de sociedad -dice Brunetti- está íntimamente ligado al de asociación. En sentido lato, los dos conceptos podrían tenerse por equivalentes. Pero la técnica jurídica ha hecho de la sociedad un tipo especial calificado por un objetivo económico más intenso, suficiente para destacarlo del de la asociación. Desde el punto de vista funcional, se advierte una clara diferencia. La colaboración de los miembros en una sociedad se realiza con la aportación de los recursos materiales y morales que van dirigidos al desarrollo de una actividad con finalidades lucrativas; mientras que en la asociación es preponderantemente ideal y programática esa colaboración. Afirma que la *affectio societatis* distingue la sociedad con fin lucrativo de la asociación. "La *affectio societatis* es la exteriorización de la voluntad de colaboración interesada y, por ello, no es un requisito del contrato sino un elemento de su causa, por referirse al propósito de los contratantes de repartirse los lucros producidos en el ejercicio de la actividad mancomunada".⁷

II.- "constituída en forma de sociedad anónima".- La sociedad mercantil que desee operar como arrendadora financiera debe adoptar la forma de *sociedad anónima*, y organizarse como tal siguiendo las disposiciones que la LGSM señala y las disposiciones de aplicación especial que marca la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito (LGOAAC).

III.- "de capital fijo o variable".- La sociedad debe contar con un capital social mínimo fijo que será determinado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP). Sin embargo, la propia LGOAAC otorga la posibilidad a la sociedad de constituirse bajo el régimen de capital variable, es decir, el capital social que exceda al fijo será susceptible de aumentarse y disminuirse cuando la sociedad así lo haya acordado, pero siempre y cuando no se rebase el límite inferior del capital mínimo

⁷ Brunetti, Anonio, *Tratado del Derecho de las Sociedades*, traducción directa del italiano por Felipe de Solá C., Argentina, Edit. Unión Tipográfica Editorial Hispano Americana, 1960, Vol. I, pp. 4, 12, 13.

exigible, establecido por la Secretaría mencionada.

IV.- "autorizada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para operar como organización auxiliar del crédito".- En cumplimiento al artículo 5º de la LGOAAC se requiere la autorización de la SHCP para la constitución y operación de una arrendadora financiera. Esta autorización podrá ser otorgada o denegada discrecionalmente por dicha Secretaría y será por su propia naturaleza, intransmisible. De conformidad con el artículo 3º, fracción II de esta ley, las arrendadoras financieras son *organizaciones auxiliares del crédito*.

El maestro Don Miguel Acosta Romero define a las organizaciones auxiliares del crédito como "Una sociedad anónima mercantil sujeta a normas especiales de (derecho público), Derecho Administrativo Mercantil, y concesionadas o autorizadas por las autoridades hacendarias, para realizar una serie de actividades que coadyuven en la intermediación del crédito, aunque en particular no realizan en estricto sentido, operaciones de crédito."⁸

Nos inclinamos en favor de la definición que de las organizaciones auxiliares del crédito da el maestro Acosta Romero, ya que las mismas no realizan en *estricto sentido* operaciones de crédito, sino que, por el grado de especialización de las operaciones de intermediación financiera que existen (factoraje financiero, arrendamiento financiero, ahorro y préstamo, uniones de crédito y almacenes generales de depósito) es necesario que existan instituciones independientes a las de banca y crédito, igualmente especializadas, que efectúen estas operaciones de intermediación financiera. Incluso la Ley de Instituciones de Crédito señala en su artículo segundo que no se consideran operaciones de banca y crédito aquellas que celebren los intermediarios financieros distintos a instituciones de crédito, por lo que concluimos que serán operaciones auxiliares del mismo, de ahí

⁸ Acosta Romero, Miguel. *Op. Cit.*, 4ª ed., p. 696.

que se les denomine a estos intermediarios financieros: organizaciones auxiliares del crédito.

No cualquier sociedad anónima que desee operar como arrendadora financiera podrá hacerlo, ya que es indispensable contar con la autorización de la multicitada Secretaría.

V.- "su principal actividad es celebrar contratos de arrendamiento financiero".- La principal operación o actividad, objeto de una arrendadora financiera, es la celebración de contratos de arrendamiento financiero.

1.3 CONSTITUCIÓN DE UNA ARRENDADORA FINANCIERA.

Para constituir y operar una arrendadora financiera es necesario, además del permiso que otorga la Secretaría de Relaciones Exteriores, autorización de la SHCP; previa solicitud de la misma y acompañando comprobante de haber constituido un depósito en Nacional Financiera en moneda nacional a favor de la Tesorería de la Federación, igual al 10% del capital mínimo exigido para su constitución (Art. 6º LGOAAC). Dichas autorizaciones deberán publicarse en el Diario Oficial de la Federación (Diario Oficial de la Federación) así como las modificaciones a las mismas (Art. 5º LGOAAC).

Asimismo, y como ya se apuntó, tales sociedades tomarán la forma de sociedad anónima con opción al régimen de capital variable y se organizarán con arreglo a la Ley General de Sociedades Mercantiles y disposiciones especiales de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito (Art. 8º LGOAAC).

La constitución de una sociedad anónima lleva consigo el cumplimiento de los siguientes requisitos señalados en la LGSM:

a) Las sociedades se constituirán ante notario (Art. 5º LGSM). La ley referida, en su artículo 90 y 92, deja la posibilidad a la sociedad anónima de constituirse por *suscripción pública*, pero se deberá protocolizar el registro del acta de la asamblea general donde se apruebe la constitución de la misma y los estatutos que la regirán (Art. 101 LGSM).

b) Las sociedades mercantiles deberán inscribirse en el Registro Público de Comercio para considerarse como regulares y tener personalidad jurídica distinta de la de los socios. La escritura constitutiva de una sociedad anónima para operar como arrendadora financiera y cualquier modificación, deberán someterse a la aprobación de la SHCP e inscribirse en el Registro Público de Comercio (Art. 2º LGSM; Art. 8º, frac. XI, LGOAAC).

c) Ahora bien, el artículo 6º de la LGSM, señala que la escritura constitutiva de una sociedad mercantil contendrá:

1.- Nombres, nacionalidad y domicilio de las personas físicas o morales que constituyan la sociedad.

La LGOAAC establece restricciones en cuanto a los socios participantes en una arrendadora financiera, señalando que ninguno de los siguientes sujetos puede participar en su capital social:

i) Gobiernos o dependencias oficiales extranjeras; ii) otras arrendadoras financieras a menos que pretendan fusionarse; iii) otras organizaciones auxiliares del crédito; iv) sociedades mutualistas de seguros o instituciones de fianzas; v) casas de cambio (Art. 8º, frac. III, inciso 1, primer párrafo; incisos 2 y 3 LGOAAC).

Los siguientes sujetos pueden participar en el capital social de las

arrendadoras financieras, hasta un 49%, previa autorización de la SHCP:

- i) Entidades financieras del exterior; ii) personas físicas o morales extranjeras.

En estos casos la inversión mexicana tendrá que ser mayoritaria y mantendrá la facultad de determinar el manejo y control efectivo de la empresa (Art. 8º, frac. III, inciso I, párrafo segundo y tercero, LGOAAC).

2.- El objeto de la sociedad.

Es evidente que el objeto de la sociedad debe ser lícito; de lo contrario será nula y se procederá a su inmediata liquidación (Art. 3º LGSM). El objeto principal de una arrendadora financiera está previsto en las fracciones I, II y III del artículo 24 de la LGOAAC.

3.- Su denominación.

En lo que se refiere a la sociedad anónima en general, la denominación se formará libremente pero irá siempre seguida de las palabras *sociedad anónima* o de su abreviatura *S.A.* (Art. 88 LGSM). La LGOAAC agrega que las palabras *arrendadora financiera* sólo podrán ser usadas en la denominación de la sociedad a la que le haya sido otorgada la autorización para operar como tal (Art. 7º LGOAAC).

² Artículo 7º fracción IV inciso e), de la *Ley de Inversión Extranjera* publicada en el Diario Oficial de la Federación de lunes 27 de diciembre de 1993. *Reglamento para promover la inversión mexicana y regular la inversión extranjera*, Regulación específica y general para la Inversión Extranjera Directa con base en la clasificación mexicana de actividades económicas y productos, Rama: servicios de instituciones crediticias, bancarias y auxiliares de crédito; Clase: arrendadoras financieras; Régimen 5 (actividades con regulación específica en las que se permite la participación de la inversión extranjera hasta el 49 por ciento del capital de las sociedades).

ACLARACIONES

Página 11.

El capital mínimo fijo pagado con que deben de contar las arrendadoras financieras es de ₡9'650,000 (nueve millones seiscientos cincuenta mil nuevos pesos 00/100 m.n.) determinado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y dado a conocer mediante acuerdo publicado en el Diario Oficial de la Federación de 31 de marzo de 1995.

Las referencias que se hacen en esta Tesis respecto de la Comisión Nacional Bancaria o de la Comisión Nacional de Valores, se entenderán que se hacen respecto a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores en virtud de la publicación de la "Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores" en el Diario Oficial de la Federación de 28 de abril de 1995, entrando en vigor el 1o de mayo del mismo año.

4.- Su duración.

La duración de una sociedad constituida para operar como arrendadora financiera será indefinida (Art. 8º, frac. II, LGOAAC).

5.- El importe del capital social.

El capital social para constituir una sociedad anónima en general es de N\$50,000 (cincuenta mil nuevos pesos) como mínimo y deberá estar totalmente suscrito. Además, se exhibirá por lo menos el 20% del valor de cada acción pagadera en numerario (Art. 89 LGSM).

Para la arrendadora financiera la ley de la materia establece:

- i) El capital mínimo lo determinará la SHCP durante el primer trimestre de cada año. El capital mínimo pagado con que debe contar una arrendadora financiera es de N\$9'000,000 (nueve millones de nuevos pesos)¹⁰.
- ii) los capitales mínimos obligatorios deberán estar suscritos y pagados en su totalidad.
- iii) en las sociedades de capital variable, su capital mínimo obligatorio estará integrado por acciones sin derecho a retiro (Art. 8º, frac. I, LGOAAC).

6.- La expresión de lo que cada socio aporte en dinero o en otros bienes.

Las acciones pagadas, en todo o en parte mediante aportaciones en

¹⁰ SHCP, *Acuerdo por el que se establecen los capitales mínimos pagados con que deberán contar las organizaciones auxiliares del crédito y las casas de cambio*, segundo inciso, Diario Oficial de la Federación de miércoles 23 de marzo de 1994. Se modificaron los puntos segundo, décimo y décimo primero y se derogó el tercero de este acuerdo por resolución publicada en el Diario Oficial de la Federación de viernes 10 de junio de 1994.

especie, deben quedar depositadas en la sociedad durante dos años. Si transcurrido el plazo aparece que el valor de los bienes es menor en un 25% del valor por el cual fueron aportados, el accionista está obligado a cubrir la diferencia a la sociedad (Art. 141 LGSM).

Cuando el capital sea variable, así se expresará indicándose el mínimo que se fije.

Siguiendo lo descrito en el artículo 217 de la LGSM el capital mínimo para la sociedad anónima en general será de N\$50,000 (cincuenta mil nuevos pesos). Para la arrendadora financiera, de N\$9'000,000 (nueve millones de nuevos pesos).

7.- El domicilio de la sociedad.

El domicilio social de una arrendadora financiera deberá estar siempre en territorio de la República (Art. 8º, frac. VII, LGOAAC).

En toda escritura constitutiva de una sociedad se establecen las cláusulas que van a regir la organización y funcionamiento de la misma. La doctrina ha dividido a estas cláusulas en tres clases: las esenciales, las naturales y las accidentales.¹¹ Hasta el momento hemos señalado las cláusulas esenciales contenidas en el artículo 6º de la LGSM. Ahora bien, toca el turno de señalar las cláusulas naturales contenidas en el mismo,

¹¹ Son **cláusulas esenciales** las que se consideran puestas aunque no se expresen. Son irrenunciables ya que su falta provoca la imposibilidad jurídica del nacimiento del contrato. Son **cláusulas naturales** las que se consideran implícitas en los contratos, derivadas de normas que supletoriamente son aplicables al contrato porque dependen de su tipo o naturaleza. Son renunciables o se pueden cambiar siempre y cuando la renuncia se haga en términos claros, precisos y no vaya en contra de las leyes de orden público y de las buenas costumbres. Son **cláusulas accidentales** las que pueden o no estar en el contrato. Pérez Fernández del Castillo, Bernardo. *Derecho Notarial*, 5ª ed., México, Edit. Porrúa, 1991, pp.241, 242, 243.

pues de conformidad con el artículo 8º del mismo ordenamiento, en caso de que se omitan los requisitos señalados de las fracciones VIII a la XIII, serán suplidos por las disposiciones legales.

8.- La manera conforme a la cual haya de administrarse la sociedad y las facultades de los administradores.

En el caso de una arrendadora financiera el número de administradores será de cinco o más y actuarán constituidos en Consejo de Administración (Art. 8º, frac. VI. LGOAAC).

9.- El nombramiento de los administradores y la designación de los que han de llevar la firma social.

El o los accionistas que representen por lo menos un 15% del capital pagado de la arrendadora financiera tienen derecho a designar un consejero (Art. 8º, frac. V. LGOAAC).

10.- La manera de hacer la distribución de las utilidades y pérdidas entre los miembros de la sociedad.

La arrendadora financiera no podrá pagar los dividendos decretados por su asamblea general de accionistas, sin que antes se de por concluida la revisión de los estados financieros que al efecto realiza la Comisión Nacional Bancaria (CNB). Sin embargo, dicho organismo, discrecionalmente, podrá autorizar el reparto parcial de dichos dividendos, en vista de la información y documentación que se le presente (Art. 53 LGOAAC).

11.- El importe del fondo de reserva.

Para formar el fondo de reserva de una sociedad anónima en general, de las utilidades netas se separará anualmente un mínimo del 5% hasta que importe la quinta parte del capital social (Art. 20 LGS).

Para formar el fondo de reserva de una arrendadora financiera, se separará un 10% de las utilidades hasta alcanzar una suma igual al importe del capital pagado (Art. 8º, frac. VIII, LGOAAC).

12.- Casos en que la sociedad haya de disolverse anticipadamente.

En el caso de que una arrendadora financiera actualice alguno de los supuestos establecidos en sus estatutos para disolver la sociedad anticipadamente, la SHCP declarará la revocación de la autorización otorgada a esa sociedad para operar como tal (Art. 78 LGOAAC).

13.- Las bases para practicar la liquidación de la sociedad y para elegir a los liquidadores, si no se han designado anticipadamente.

La disolución y liquidación de una arrendadora financiera se registrará por lo dispuesto en los capítulos X y XI de la LGSM, con las siguientes excepciones:

i) El cargo de síndico y liquidador siempre corresponderá a alguna institución de crédito, o al Fideicomiso Liquidador de Instituciones y Organizaciones Auxiliares del Crédito; **ii)** la CNB ejercerá, respecto del síndico y liquidadores, las funciones de vigilancia que tienen atribuidas en relación a las arrendadoras financieras (Art. 79 LGOAAC).

La escritura constitutiva de una sociedad anónima, además de contener los requisitos antes expuestos, lleva los señalados en el artículo 91 de la LGSM. Aludiremos sólo a las fracciones V (nombramiento de comisarios) y VI (asamblea general de accionistas) contenidas en dicho artículo y en relación con la arrendadora financiera.

En una arrendadora financiera, no podrán ser comisarios propietarios o suplentes:

i) los directores generales o gerentes; ii) los miembros del consejo de administración; iii) los funcionarios o empleados de instituciones de crédito, instituciones de seguros, de fianzas, casas de bolsa, otras organizaciones auxiliares del crédito y casas de cambio; iv) los miembros del consejo de administración, directores generales o gerentes de las sociedades que a su vez controlen a la arrendadora financiera de que se trate.

La CNB establecerá las reglas generales para nombrar comisarios (Art. 8º, frac. X, LGOAAC).

Respecto a la asamblea general de accionistas en una arrendadora financiera, la ley de la materia marca que las asambleas y juntas del consejo de administración se celebrarán en el domicilio social. Asimismo, señala que se podrá establecer en los estatutos que en asambleas ordinarias los acuerdos sean válidos en segunda convocatoria, cualquiera que sea el número de votos con que se adopten, excepto cuando se trate de asambleas extraordinarias donde será necesario, por lo menos, el voto del 30% del capital pagado para la adopción de sus propias resoluciones (Art. 8º, frac. VII, LGOAAC).

1.4 OPERACIONES QUE REALIZA UNA ARRENDADORA FINANCIERA.

Con anterioridad señalamos que la principal operación que realiza una arrendadora financiera es la celebración de contratos de arrendamiento financiero, de conformidad con el artículo 24 de la LGOAAC, las arrendadoras financieras pueden realizar las siguientes operaciones:

- 1.- Celebrar contratos de arrendamiento financiero.
- 2.- Adquirir bienes, para darlos en arrendamiento financiero.

- 3.- Adquirir bienes del futuro arrendatario, con el compromiso de darlos a éste en arrendamiento financiero.
- 4.- Obtener préstamos y créditos de instituciones de crédito, de seguros y de fianzas del país o de entidades financieras del exterior, así como de proveedores, fabricantes o constructores de los bienes que serán objeto de arrendamiento financiero, para destinarlos a la realización de sus operaciones.
- 5.- Obtener préstamos y créditos de bancos del país o de entidades financieras del exterior, para cubrir necesidades de liquidez relacionadas con su objeto social.
- 6.- Emitir obligaciones subordinadas y demás títulos de crédito, en serie o en masa, para su colocación entre el gran público inversionista.
- 7.- Descantar, dar en garantía o negociar los títulos de crédito y afectar los derechos provenientes de los contratos de arrendamiento financiero o de las operaciones autorizadas a las arrendadoras, con las personas de las que reciban financiamiento. Podrán afectar en fideicomiso irrevocable los títulos de crédito y los derechos provenientes de los contratos de arrendamiento financiero a efecto de garantizar el pago de las emisiones a que se refiere el inciso anterior.
- 8.- Constituir depósitos, a la vista y a plazo, en bancos del país o del extranjero, así como adquirir valores aprobados para el efecto por la Comisión Nacional de Valores (CNV).
- 9.- Adquirir muebles e inmuebles destinados a sus oficinas.
- 10.- Las demás que la LGOAAC u otras leyes les autorice.
- 11.- Las demás operaciones análogas y conexas que la SHCP autorice oyendo la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y el Banco de

México.

También pueden practicar, como operación conexas al arrendamiento financiero, el **ARRENDAMIENTO PURO**. Este se define como "El acuerdo entre dos partes, arrendador y arrendatario, mediante el cual el arrendador otorga el uso o goce temporal de un bien por un plazo determinado al arrendatario, el cual se obliga a pagar periódicamente por ese uso o goce un precio determinado o determinable convenido denominado renta, sin que en ningún caso se convengan las opciones terminales que señala el artículo 27 de la LGOAAC."¹²

Los contratos de arrendamiento puro en los que se prevea alguna opción terminal de las contenidas en el artículo 27 de la LGOAAC, se considerarán como de arrendamiento financiero.

Las partes podrán pactar que al término del contrato de arrendamiento puro y una vez que se hayan cumplido todas las obligaciones del mismo, la arrendataria adquiera los bienes a su valor de mercado. Si ésta no adquiere los bienes objeto del arrendamiento, la arrendadora podrá vender los bienes a un tercero al valor de mercado que tengan en el momento de la operación o darlos en arrendamiento puro o financiero sin que esto se considere para efectos legales, como una opción terminal. Este tipo de contratos no podrán tener un término menor de seis meses.¹³

El arrendamiento puro opera en la misma forma que el arrendamiento civil con opción de compra ya que tanto la arrendadora financiera como la arrendadora "civil" otorgan el uso o goce temporal del bien a cambio del pago de una renta y al finalizar el contrato, la

¹² SHCP, *Reglas Básicas para la operación de las Arrendadoras Financieras*, Diario Oficial de la Federación de miércoles 29 de agosto de 1990, Regla decimotercera.

¹³ *Ibidem*.

arrendataria tiene la opción de comprar el bien.

Aunque el arrendamiento financiero es una forma, valga la redundancia, de financiamiento a empresas, las sociedades que se dedican a estas operaciones a su vez tienen sus fuentes de financiamiento tanto nacionales como internacionales que les permiten variar su apalancamiento.

Dentro de las fuentes de financiamiento, en el mercado nacional están:

- i) Los proveedores:** con los que se pueden concertar alianzas estratégicas, descuentos por volumen y adquisición de equipos a crédito.
- ii) Los bancos comerciales:** que otorgan líneas de crédito revolvente, quirografarias o con garantía; créditos en moneda extranjera y créditos en cuenta corriente.
- iii) Los bancos de desarrollo:** a través de los programas de apoyo a las micros y pequeñas empresas y a la importación y exportación de bienes y servicios.
- iv) Las instituciones de seguros y fianzas:** mediante la aplicación de reservas técnicas para el financiamiento de arrendadoras financieras y las líneas con garantía de cartera.
- v) El mercado de dinero:** a través de la emisión de obligaciones quirografarias, pagaré financiero o papel comercial.
- vi) La emisión de acciones:** que permiten contar con capital en efectivo.

En el mercado extranjero, las fuentes de fondeo las encontramos en:

i) Los proveedores.

ii) Eximbanks: otorgan financiamiento bancario a largo plazo al amparo de sus programas de garantías con tasas blandas.

iii) Otras entidades financieras: pueden ser en líneas directas con bancos comerciales o centrales; pero aquí se requiere de garantías y las tasas de interés son elevadas.

iv) Capital markets (internacional y americano): mediante la colocación de bonos, deuda convertible, *securitization*, emisión de acciones o *medium term notes*.

Las principales características de este último es que la línea de crédito es revolvente, y por otro lado, permite seleccionar al inversionista.¹⁴

Hasta aquí las operaciones que puede realizar una arrendadora financiera; pero, es de igual importancia, señalar las prohibiciones que contiene el artículo 38 de la LGOAAC. Este artículo establece que a las arrendadoras financieras les está prohibido:

1.- Operar con sus propias acciones, salvo en los casos previstos en la Ley del Mercado de Valores.

2.- Celebrar operaciones por las cuales resulten o puedan resultar deudores de la arrendadora, los directores generales o gerentes generales; los comisarios propietarios o suplentes, estén o no en funciones; los auditores

¹⁴ Il Convención de la Asociación Mexicana de Arrendadoras Financieras (AMAF).

externos de la arrendadora o; los ascendientes o descendientes en primer grado o cónyuges de las personas antes señaladas.

3.- Recibir depósitos bancarios de dinero.

4.- Otorgar fianzas o cauciones.

5.- Adquirir bienes, títulos o valores, mobiliario o equipo no destinados a sus oficinas o a celebrar operaciones propias de su objeto social, que no deban conservar en su activo.

6.- Realizar operaciones con oro, plata y divisas.

7.- Realizar las demás operaciones que no les estén expresamente autorizadas.

Las arrendadoras financieras, en ningún caso podrán celebrar operaciones y prestar servicios a su clientela en los que se pacten condiciones y términos que se aparten de manera significativa de las condiciones de mercado, prevalecientes en el momento de su otorgamiento, de las políticas generales de la entidad o de las sanas prácticas financieras (Art. 48-C, LGOAAC).

1.5 LEY QUE REGULA LAS ACTIVIDADES DE LAS ARRENDADORAS FINANCIERAS.

Conforme al artículo 73, fracción X, de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, es facultad del Congreso de la Unión legislar en toda la República sobre servicios de banca y crédito.

El lunes 14 de enero de 1985 se publicó en el Diario Oficial de la Federación la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, entrando en vigor al día siguiente de su publicación. La nueva

legislación vino a abrogar a la antigua Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 31 de mayo de 1941, que regulaba tanto a las instituciones de crédito como a las organizaciones auxiliares del crédito. Corresponde mencionar que en relación con las primeras se promulgaron las leyes reglamentarias del Servicio Público de Banca y Crédito publicadas en el mismo Diario, el 31 de diciembre de 1982 y el 14 de enero de 1985.

La ley de 1941 contenía un Título Tercero donde se regulaba a las organizaciones auxiliares, entre las que no se hacía referencia a las arrendadoras financieras pues recordemos que fue hasta el año de 1952, cuando se creó en los Estados Unidos de Norteamérica, la primera organización especializada en este tipo de actividad financiera y en México hasta el año de 1961, con Interamericana de Arrendamientos, S.A.

Posteriormente, fue en las reformas a la ley, publicadas en el Diario Oficial de la Federación de 30 de diciembre de 1981 cuando se crean las arrendadoras financieras, como organizaciones auxiliares del crédito, creándose un capítulo específico sobre las mismas. También, se establece el requisito de contar con la concesión que otorgaba la SHCP para el establecimiento de una arrendadora financiera.

La nueva LGOAC de 1985 que recoge en forma y esencia la regulación señalada en la anterior ley bancaria y añade nuevas medidas para agilizar y modernizar su operatividad y régimen jurídico, adaptándolas a nuestras necesidades y condiciones de desarrollo, e introduciendo innovaciones derivadas de la experiencia funcional de las organizaciones auxiliares del crédito. Se pretende con ésto que la Administración Pública pueda orientarlas al desarrollo económico y financiero del país.

Al regular de manera específica la actividad de las arrendadoras financieras se distingue con claridad el arrendamiento financiero del arrendamiento civil, inclusive por lo que se refiere a los procedimientos

judiciales, ya que de aplicarse los principios que rigen al arrendamiento civil sobre el arrendamiento financiero, se disminuiría la agilidad que estas personas morales deben tener para la recuperación de sus activos.

Esta ley viene a renovar y actualizar el funcionamiento de las diversas sociedades que operan como organizaciones auxiliares del crédito y con ello fomenta el intercambio de mercancías, el desarrollo armónico de la economía nacional y diversifica servicios públicos de crédito con incuestionable sentido de justicia.

El 3 de enero de 1990, se reforma la LGOAAC para hacer acordes las necesidades del crecimiento de la economía nacional con el fomento de las actividades de financiamiento especializado, para impulsar una mayor participación del sector dentro del mercado financiero. Siguiendo los mismos lineamientos, se realiza una nueva modificación a la Ley por decretos publicados en el Diario Oficial de la Federación el 27 de diciembre de 1991, 15 de julio de 1993 y 23 de diciembre de 1993.

Las reformas del 15 de julio han permitido diversificar costos, mejorar esquemas de operación e impulsar el desarrollo del sector de arrendadoras financieras para enfrentar los retos que presenta la apertura comercial modificando y facilitando el procedimiento para la recuperación de los bienes arrendados, eliminando el trámite del registro del contrato de arrendamiento financiero en el registro público de la propiedad, siendo suficiente la ratificación del mismo ante fedatario público (reformas al artículo 33); autorizando la emisión de obligaciones subordinadas y otro tipo de papel como pagarés financieros, bonos, papel comercial, etcétera (reformas al artículo 24, frac. IV-Bis), así como afectar en fideicomiso los títulos de crédito y los derechos de los contratos a efecto de garantizar el pago de las emisiones (reformas a los artículos 24, frac. IV-Bis y VIII; 48-A); permitiendo descontar la cartera entre organizaciones auxiliares del crédito del mismo tipo (reformas al artículo 51).

Las leyes mercantiles, los usos mercantiles y el derecho común, son

supletorias de la LGOAAC, en el orden citado.

Las arrendadoras financieras y sus operaciones se encuentran reguladas en el Capítulo II del Título Segundo y en las Disposiciones Generales del Título Primero de la LGOAAC.¹⁵

1.6 CONTRATO DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO. DEFINICIÓN.

Colin y Capitant afirman que "El contrato o convenio es un acuerdo de dos o varias voluntades en vista de producir efectos jurídicos. Contratando, las partes pueden tener por fin, sea crear una relación de derecho: crear o transmitir un derecho real o dar nacimiento a obligaciones; sea modificar una relación preexistente; sea en fin extinguirla... Se reserva algunas veces, en efecto, el nombre de contrato a los convenios que tienen por objeto hacer nacer o transmitir un derecho, derecho de crédito o derecho real... Pero esta distinción entre los contratos y los convenios no tiene sino un interés de terminología; las mismas reglas generales se aplican a los unos y a los otros".¹⁶

¹⁵ Diarios Oficiales de la Federación de fechas: 31 mayo/41, 30/diciembre/89, 14/enero/85, 03/enero/90, 27/diciembre/91, 31/julio/89, 29/agosto/90, 15/octubre/90, 07/enero/93, 15/julio/93. Diario de Debates de la Cámara de Senadores de 19/diciembre/84.

¹⁶ Borja Soriano, Manuel, *Teoría General de las Obligaciones*, 10ª ed., México, Edit. Porrúa, 1985, p. 111, núm. 79; refiriéndose a Colin et Capitant, *Cours Élémentaire de Droit Civil Français, entièrement refondu et mis à jour par Julliot de la Morandière*, 3 vols., t. II, núm. 8, 10ª ed., Francia, 1948.

Artículo 1792 del código civil para el D.F.: "Convenio es el acuerdo de dos o más personas para crear, transferir, modificar o extinguir obligaciones". Artículo 1793 del código civil para el D.F.: "Los convenios que producen o transfieren las obligaciones y derechos toman el nombre de contratos".

El contrato de arrendamiento financiero es aquel por virtud del cual la arrendadora financiera se obliga a adquirir determinados bienes y a conceder su uso o goce temporal, a plazo forzoso, a una persona física o moral, obligándose ésta a pagar como contraprestación, una cantidad en dinero determinada o determinable, que cubra el valor de adquisición de los bienes, las cargas financieras y los demás accesorios, que se liquidará en pagos parciales, según se convenga, y adoptar al vencimiento del contrato alguna de las siguientes opciones terminales: la compra de los bienes; a prorrogar el plazo del contrato; a participar en el precio de la venta de los bienes a un tercero.¹⁷

1.7 ANÁLISIS DEL CONTRATO DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO.

El arrendamiento financiero debe considerarse como un contrato mercantil, dado que es claro el propósito de lucro que persigue la arrendadora financiera, quien obtiene, a través del cobro de las rentas, rendimientos del capital que invierte en el financiamiento, lo que hace que tenga las características del acto mercantil a que alude el artículo 75, fracciones I, II, V, VII y XIII del Código de Comercio.

El maestro Don Roberto Mantilla Molina comenta que han sido muchos los esfuerzos que se han realizado para englobar en un solo concepto o definición a los *actos de comercio* sin que ninguno de ellos haya alcanzado su objetivo, por lo que concluye que no es posible, en el estado actual de la ciencia jurídica, un concepto unitario del acto de comercio¹⁸. Sin embargo, se ha coincidido en que el acto de comercio

¹⁷ Artículos 25 y 27 de la LGOAAC.

¹⁸ Mantilla Molina, Roberto. *Derecho Mercantil*, 17ª ed., México, Edit. Porrúa, 1977, p. 74, 75 y 76.

reviste de las siguientes características: 1) intermediación en el comercio; 2) finalidad de lucro o propósito de especulación; 3) son actos de empresa y por lo tanto; 4) de carácter masivo.

CARACTERÍSTICAS: El arrendamiento financiero es un contrato *translativo de uso*.

El plazo para la transmisión del uso o goce temporal del bien objeto del arrendamiento financiero es siempre obligatorio. Es decir, se pacta en el contrato la duración del arrendamiento. No así en el arrendamiento civil de bienes muebles, donde cabe la posibilidad de que el arrendamiento sea por tiempo indefinido.¹⁹

De conformidad con el artículo 48 de la LGOAAC el contrato de arrendamiento financiero es título ejecutivo mercantil, sin necesidad de reconocimiento de firma ni de otro requisito alguno.

La documentación que utilice la arrendadora financiera relacionada con la solicitud y contratación de sus operaciones, deberá sujetarse a las disposiciones de la LGOAAC. La CNB podrá objetar en todo tiempo la utilización de la mencionada documentación, cuando a su juicio ésta implique inexactitud, obscuridad o por cualquier otra circunstancia que pueda inducir a error, respecto de sus operaciones y servicios (Art. 76 LGOAAC).

CLASIFICACIÓN:²⁰ A continuación mencionaremos las características del

¹⁹ Artículo 2460 del Código Civil para el D.F. "Si en el contrato no se hubiere fijado plazo, ni se hubiere expresado el uso a que la cosa se destina, el arrendatario será libre para devolverla cuando quiera, y el arrendador no podrá pedirla sino después de cinco días de celebrado el contrato".

²⁰ Basada en la clasificación que hace de los contratos civiles el Lic. Miguel Ángel Zamora y Valencia, *Contratos Civiles*, 3ª ed., Mexico, Edit. Porrúa, 1989, pp.

contrato de arrendamiento financiero:

- A) Es un contrato *bilateral* porque genera obligaciones para ambas partes contratantes;
- B) *Oneroso* porque origina provechos y gravámenes recíprocos;
- C) Desde el punto de vista de la manera en que debe manifestarse la voluntad es un contrato *formal* porque la ley exige que se otorgue por escrito;
- D) Desde el punto de vista de la entrega de la cosa como elemento constitutivo del contrato es *consensual* porque no se requiere de la entrega de la cosa para su perfeccionamiento, sino sólo el consentimiento de las partes;
- E) *Principal* porque no necesita otro contrato previo para su existencia;
- F) *Nominado* por la regulación que hace de él la LGOAAC;
- G) *De tracto sucesivo* porque las obligaciones de las partes no pueden cumplirse en un solo acto sino que requieren de un lapso para cumplirlas.

ELEMENTOS: El *consentimiento* se reduce a que ambas partes acuerdan otorgar el uso o goce temporal de un bien determinado a cambio de una contraprestación consistente en pagos parciales en dinero.

El *objeto* como contenido de las prestaciones de las partes son: la cosa arrendada y, el precio.

El precio se liquidará en pagos parciales, según se convenga. La cantidad a pagar, determinada o determinable, deberá ser en dinero, y además deberá cubrir el valor de la adquisición de los bienes, las cargas financieras y los demás accesorios (Art. 25 LGOAAC). Salvo pacto en contrario, la obligación de pago del precio del arrendamiento financiero se inicia a partir de la firma del contrato, aunque no se haya hecho la entrega material de los bienes objeto del arrendamiento (Art. 28 LGOAAC).

En cuanto a la cosa, la arrendataria deberá seleccionar al proveedor, fabricante o constructor y autorizar los términos, condiciones y especificaciones que se contengan en el pedido u orden de compra, identificando y describiendo los bienes que se adquirirán (Art. 30 LGOAAC). Se podrá establecer que la entrega material de los bienes se realice directamente a la arrendataria por el proveedor, fabricante o constructor, en las fechas previamente convenidas (Art. 28 LGOAAC).

Salvo pacto en contrario, son a riesgo de la arrendataria: **i)** los vicios o defectos ocultos de los bienes; **ii)** la pérdida parcial o total de los bienes, aunque sea por caso fortuito o fuerza mayor; **iii)** en general, todos los riesgos, pérdidas, robos, destrucción o daños que sufrieran los bienes objeto del arrendamiento financiero (Art. 31 LGOAAC).

La *forma* en los contratos de arrendamiento financiero será escrita y deberá ratificarse ante la fe de notario público, corredor público titulado o cualquier otro fedatario público (Art. 25 LGOAAC).

PRESUPUESTOS: La capacidad de la arrendadora. Sólo pueden efectuar el contrato de arrendamiento financiero una organización auxiliar del crédito denominada *arrendadora financiera* autorizada para tal efecto (Art. 24, frac. I. LGOAAC). La arrendataria podrá ser una persona física o moral (Art. 25 LGOAAC).

1.8 FIGURAS JURÍDICAS ANÁLOGAS AL CONTRATO DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO.

Es innegable que el contrato de arrendamiento financiero se asemeja a otro tipo de contratos de naturaleza civil, como son: el arrendamiento tradicional; la compraventa; la compraventa en abonos y; el arrendamiento común con opción de compra. Este último contrato es el que tiene más analogía con el arrendamiento financiero.

Como anteriormente expresamos, el arrendamiento financiero debe considerarse como un contrato mercantil ya que es claro el propósito de lucro que persigue la arrendadora financiera y de manera fundamental porque la ley le otorga ese carácter; por estas razones, es diferente del arrendamiento civil y de la compraventa en abonos; así que, no obstante las semejanzas o identidades parciales que pudieran existir con estas figuras, no puede ser subsumido o absorbido por ellas.

Asimismo, el arrendamiento financiero es una operación compleja que participa de las notas características de una operación de crédito, del arrendamiento y de la compraventa. La arrendadora financiera, mediante el pago de prestaciones periódicas, concede a la arrendataria, el uso temporal de los bienes que adquiere. Esto quiere decir que el contrato de arrendamiento financiero, se compone de elementos diversos, o sea que es producto de una combinación de diferentes tipos de contratos con los que tiene aparente similitud y, por ello, se presta a confusión con tales figuras.

El contrato de arrendamiento financiero surge por la necesidad de crear y tipificar un contrato que a través del arrendamiento permita el otorgamiento de un financiamiento. El arrendamiento financiero es un contrato cuya finalidad es financiar, es decir, sufragar los gastos de adquisición a empresas o personas que deseen obtener bienes sin arriesgar su estabilidad económica, al tener que desembolsar fuertes sumas de dinero o que simplemente no cuentan con el dinero suficiente para comprar los bienes que requieren.

Por otro lado, al tipificar de manera específica esta actividad, se distingue con claridad del arrendamiento civil, inclusive por lo que se refiere a los procedimientos judiciales aplicables.

Señalemos ahora, las características fundamentales que distinguen al contrato de arrendamiento financiero de las demás figuras jurídicas semejantes.

La principal característica es que el multicitado contrato sólo puede efectuarlo, como arrendadora de los bienes, una *organización auxiliar del crédito* denominada *arrendadora financiera* autorizada para realizar esta operación. Aquí radica la diferencia medular con otros contratos. La ley faculta sólo a las arrendadoras financieras a realizar esta actividad financiera especializada, previa autorización.²¹

Una diferencia más es que, mientras el contrato de arrendamiento financiero esta regido por una ley de carácter federal, los contratos civiles se rigen por ordenamientos de carácter local.

1.- ARRENDAMIENTO FINANCIERO Y COMPRAVENTA.- Si bien es cierto que en ambos contratos intervienen consentimiento, cosa y precio; en la compraventa los efectos jurídicos que se crean son translativos de dominio, es decir se transmite la propiedad, en tanto que en el arrendamiento financiero los efectos jurídicos creados son translativos del uso o goce temporal de los bienes objeto del contrato.

²¹ "La Comisión Nacional Bancaria nombrará un inspector y los auxiliares necesarios para revisar la contabilidad y demás documentación de la negociación, empresa o establecimiento de la persona física o moral que presuma esté realizando operaciones de arrendamiento financiero sin contar con la autorización de la SHCP. De encontrarse violación a lo dispuesto en la LGOAAC, se ordenará la suspensión inmediata de las operaciones o se procederá a la clausura de la negociación, empresa o establecimiento de la persona física o moral de que se trate." Artículo 64 de la LGOAAC.

2.- ARRENDAMIENTO FINANCIERO Y COMPRAVENTA EN ABONOS.- Al igual que en la compraventa común, los efectos jurídicos creados son los mismos. Por otro lado, las partes, mediante pacto expreso facultan al comprador para que pague el precio en forma parcial en cierto tiempo. En la compraventa en abonos el pago del precio, (si bien es cierto que se realiza en parcialidades al igual que en el arrendamiento financiero) equivale a la totalidad del valor del bien, en cambio en el arrendamiento financiero el pago de las parcialidades cubre el valor de adquisición del bien, las cargas financieras y los demás accesorios.

3.- ARRENDAMIENTO FINANCIERO Y COMPRAVENTA CON RESERVA DE DOMINIO.- En la compraventa con reserva de dominio las partes, mediante pacto expreso, difieren el efecto translativo de dominio, hasta en tanto el comprador cumpla determinada obligación, como por ejemplo que pague la totalidad del importe, pero existiendo siempre la compraventa y el efecto translativo de dominio aún cuando éste es precario hasta en tanto se cubra la totalidad del pago del precio. Es diferente del arrendamiento financiero ya que éste es translativo de uso y los efectos derivados del contrato se dan en el momento de su perfeccionamiento.

4.- ARRENDAMIENTO FINANCIERO Y ARRENDAMIENTO COMÚN.- Los efectos jurídicos creados, para ambos, son translativos del uso o goce temporal del bien. Sin embargo, para el arrendamiento común esta intención es la única que buscan las partes; no así en el arrendamiento financiero, ya que al término del mismo, la arrendataria puede optar por alguna de las opciones que el mismo contrato establece, tales como: prorrogar el contrato, comprar los bienes o participar en las utilidades de la venta de los bienes a un tercero.

5.- ARRENDAMIENTO FINANCIERO Y ARRENDAMIENTO CON OPCIÓN DE COMPRA.- En la misma forma que en el arrendamiento común los efectos jurídicos pueden ser iguales, ya que al finalizar el contrato en ambos supuestos, los efectos son translativos de dominio. Pero este efecto es el único que puede adoptar el arrendatario en el arrendamiento con

opción de compra; situación diferente ocurre en el contrato de arrendamiento financiero en el que el arrendatario puede escoger otras opciones y no sólo la compra de los bienes. Además el contrato de arrendamiento con opción de compra es un contrato mixto en donde intervienen diversos elementos de varios contratos nominados (arrendamiento común y compraventa); en cambio el contrato de arrendamiento financiero es un contrato típico y nominado, aunque participa de las notas características de otros contratos.

1.9 DE LAS OBLIGACIONES DE LA ARRENDADORA FINANCIERA.

Las obligaciones de la arrendadora son:

- Entregar el bien objeto del arrendamiento para su uso o goce temporal, sin embargo cuando la arrendataria seleccione y señale en el pedido u orden de compra al proveedor, fabricante o constructor, la arrendadora financiera no será responsable de error u omisión en la descripción de los bienes objeto del arrendamiento contenida en dicho pedido u orden de compra (Art. 30 LGOAAAC).
- En su caso, de entregar los documentos necesarios a la arrendataria para que la misma quede legitimada a fin de recibir el bien o los bienes directamente del proveedor, fabricante o constructor (Art. 28 LGOAAAC).
- Legitimar, cuando ello sea necesario, a la arrendataria para que, en su representación, ejercite las acciones o defensas necesarias para recuperar los bienes o defender el uso o goce de los mismos, en caso de despojo, perturbación o cualquier acto de tercero que los afecten. La arrendadora podrá ejercitar directamente dichas acciones o defensas, sin perjuicio de las que realice la arrendataria (Art. 32 LGOAAAC).

1.10 DE LAS OBLIGACIONES DE LA ARRENDATARIA.

Las obligaciones de la arrendataria son:

- Pagar el precio según lo convenido.
- Conservar los bienes en el estado que permita el uso o goce normal que les corresponda, a darles mantenimiento y hacer las reparaciones que se requieran y darles únicamente el uso convenido en el contrato o conforme a la naturaleza y destino de éstos, siendo responsable por los daños que sufran los bienes por contravenir esta obligación (Art. 29 LGOAAC).
- Realizar las acciones o defensas que correspondan para recuperar los bienes o defender el uso o goce de los mismos, cuando se afecten, por cualquier causa. Además, está obligada a notificar a la arrendadora de estas eventualidades a más tardar el tercer día hábil siguiente al que tenga conocimiento de esas contingencias, so pena de responder de los daños y perjuicios, si hubiese omisión (Art. 32 LGOAAC).

Ante el incumplimiento de las obligaciones consignadas en el contrato, la arrendadora financiera podrá pedir judicialmente la posesión²² de los bienes objeto del arrendamiento (Art. 33 LGOAAC).

Como medida de protección, es obligatorio la contratación de un seguro que cubra los riesgos a que puedan quedar expuestos los bienes arrendados. La arrendadora financiera quedará como primer beneficiario para que, con el importe de las indemnizaciones se cubran los saldos pendientes de la obligación. Si el importe resulta insuficiente, la arrendataria queda obligada al pago de los faltantes (Art. 34 LGOAAC). Si

²² "Creemos que lo que, en su caso procede, es pedir se decrete la devolución de los bienes, toda vez que la arrendadora financiera, aun cuando no esté en la tenencia material de los mismos, no deja de ser poseedora originaria". Vásquez del Mercado, Oscar. *Op. Cit.*, p. 493. Ver artículo 791 del código civil para el D.F.

la carga de contratar los seguros es por parte de la arrendataria y ésta no lo hiciere, la arrendadora financiera podrá contratarlos sin perjuicio de que esta omisión se considere como causa de rescisión del contrato. Las primas y los gastos del seguro serán por cuenta de la arrendataria (Art. 35 LGOAAC).

1.11 OPCIONES TERMINALES EN EL CONTRATO DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO.

De conformidad con el artículo 27 de la LGOAAC y una vez terminado el plazo del contrato y habiéndose cubierto todas las obligaciones, la arrendataria podrá optar por las siguientes opciones:

1.- ARRENDAMIENTO FINANCIERO CON OPCIÓN DE COMPRA.- La arrendataria podrá adquirir los bienes mediante la compra de ellos a un precio inferior a su valor en el mercado y estipulado de antemano en el contrato.

2.- ARRENDAMIENTO FINANCIERO CON OPCIÓN A LA PRÓRROGA DEL CONTRATO.- La arrendataria podrá optar por prorrogar el plazo del contrato para continuar con el uso o goce temporal de los bienes, pagando una renta inferior a los pagos periódicos que venía haciendo.

3.- ARRENDAMIENTO FINANCIERO CON OPCIÓN DE PARTICIPACIÓN EN LAS UTILIDADES DE LA VENTA DEL BIEN.- La arrendataria podrá vender el bien, objeto del arrendamiento, a un tercero y obtener una participación del producto de dicha venta, en las proporciones y términos convenidos en el contrato.

La SHCP está facultada para autorizar otras opciones terminales, siempre que se cumplan los requisitos señalados en el primer párrafo del artículo 25 de la LGOAAC.

La arrendataria podrá escoger alguna de las opciones antes mencionadas al momento de realizar el contrato y en caso de incumplimiento responderá por los daños y perjuicios que pudiera ocasionar. Por otro lado, si se estipula que la opción terminal deba elegirse al final del plazo obligatorio, ésta se notificará por escrito a la arrendadora por lo menos un mes antes del vencimiento del contrato y en caso de omisión responderá de daños y perjuicios.

CAPITULO 2

ACCIONES

CAPITULO 2

2.1 ANTECEDENTES.

La palabra *acción* fue usada por primera vez en Holanda a principios del siglo XVI con el significado de *fracción del capital social*, por las grandes compañías que se crearon para la conquista de nuevas tierras y para el aprovechamiento de las ya colonizadas.²³

La *acción* en el campo de las sociedades anónimas surge como un recibo, cuyo carácter era exclusivamente probatorio, que se expedía como constancia de la anotación en el libro de la cuantía de la aportación y el nombre de la persona que se comprometía a realizarla. Posteriormente fueron anotándose estos datos tanto en el libro como en el propio documento. Como ejemplo señalemos el de la Nueva España, donde las compañías que operaban en ese tiempo, tenían su capital dividido en acciones que eran cedibles o negociables.²⁴

La sociedad anónima mexicana más antigua, dice el maestro Roberto Mantilla Molina²⁵, fue una compañía de seguros marítimos que comenzó a operar a principios de 1789, en Veracruz. Su capital era de 230 nuevos pesos representado por cuarenta y seis *acciones* con valor de 5 nuevos pesos cada una, y con una duración de cinco años.

²³ Gasperoni, Nicola. *Las acciones de las Sociedades Mercantiles*. Madrid, Edit. Revista de Derecho Privado, 1950, p. 5.

²⁴ Rodríguez Rodríguez, Joaquín. *Tratado de Sociedades Mercantiles*, 3ª ed., México, Edit. Porrúa, 1965, tomo I, p. 267.

²⁵ Mantilla Molina, Roberto. *Derecho Mercantil*, 7ª ed., México, Edit. Porrúa, 1964, p. 330.

Las acciones son los primeros títulos que realizaron el fenómeno de la circulación de la riqueza incorporada a documentos.²⁶

2.2 DEFINICIÓN.

En la doctrina existe un criterio general en afirmar que la acción puede considerarse desde tres puntos de vista: 1) como parte del capital social de una sociedad por acciones; 2) como indicador de la calidad o status de socio y; 3) como título de crédito.²⁷

El capital social es la cifra expresada en términos monetarios en que se estiman la totalidad de las aportaciones de los socios, las cuales se representan en acciones.²⁸ Lucas Beltrán dice que "el capital social es una cifra que expresa el límite mínimo de garantía de la sociedad frente a los terceros que con ella contraten",²⁹

Por otro lado, el conjunto de relaciones jurídicas activas (derechos) y pasivas (obligaciones) de los socios, ha sido calificado por la doctrina

²⁶ Cervantes Ahumada. Raul. *Títulos y Operaciones de Crédito*, 6ª ed., México, Edit. Herrero, 1969, p. 133.

²⁷ Rodríguez Rodríguez, Joaquín, *Op. Cit.*, p. 268. El Dr. Raul Cervantes Ahumada, *Op. Cit.*, p. 134, citando a Rodolfo Fisher, señala que la acción tiene tres acepciones: 1) como parte alícuota del capital social de una sociedad anónima o en comandita por acciones; 2) designa el derecho que tiene el socio a dicha porción de capital y; 3) es el título representativo del derecho del socio.

²⁸ Instituto de Investigaciones Jurídicas, *Diccionario Jurídico Mexicano*, 7ª ed., México, Edit. Porrúa, U.N.A.M., 1994, p. 46-47.

²⁹ Beltrán Flores. Lucas, *Diccionario de Banca y Bolsa*, Madrid, Edit. Labor, 1969, p. 252.

como *status*.³⁰

Estos aspectos se ven expresados en los textos legales que regulan a las acciones, por lo que podemos conceptualarla de la siguiente manera: **la acción es un título de crédito nominativo que representa la parte alícuota del capital social de una sociedad por acciones y, es el documento necesario para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio.**³¹

Un *título de crédito* es el documento necesario para ejercitar el derecho literal en él consignado.

2.3 CLASIFICACIÓN DE LA ACCIÓN COMO TÍTULO DE CRÉDITO.

En el punto anterior, mencionamos que la *acción* puede estudiarse desde un triple punto de vista y que uno de ellos es como *título de crédito*. El legislador emplea diversas expresiones relacionadas con esta acepción al hablar de "títulos representativos de las acciones" y de "títulos" en el artículo 124 de la LGSM, o la expresión de "títulos de las acciones" en los artículos 125, 126 y 127 de la citada ley.

Adoptando algunos criterios doctrinarios la clasificación de la acción como título de crédito, es la siguiente:³²

³⁰ Instituto de Investigaciones Jurídicas, *Ibidem*.

³¹ Artículo 111 LGSM. Artículo 5º de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

³² Basada en la clasificación que hace de los títulos de crédito el Dr. Pedro Astudillo Ursúa. *Los Títulos de Crédito*, 2ª ed., México, Edit. Porrúa, 1988, capítulo IV, pp. 109-128.

1.- Según la ley que los rige.- La acción es un *título nominado o típico* porque está regulado en la Ley General de Sociedades Mercantiles, del artículo 111 al 141.

Las *acciones* en que se divide el capital social de una sociedad anónima se rigen por las disposiciones relativas a valores literales, en lo que sea compatible con su naturaleza y no sea modificado por la Ley General de Sociedades Mercantiles (Art. 111 LGSM), por lo tanto las acciones están reguladas por la Ley General de Sociedades Mercantiles y, por la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito en lo que sea compatible con su naturaleza.

Corresponde al Congreso de la Unión, legislar en toda la República sobre comercio, facultad establecida en el artículo 73, fracción X de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.

Antes de la promulgación de la LGSM, publicada en el Diario Oficial de la Federación el día 4 de agosto de 1934 entrando en vigor el mismo día, era el Código de Comercio quien regulaba lo relativo a las sociedades mercantiles.

La LGSM acepta la emisión de acciones de voto limitado considerando que para muchas personas la suscripción de una acción no significa que se desee intervenir en la gestión o dirección de la sociedad, sino que su propósito es el de llevar a cabo una inversión que le reditue beneficios económicos; por lo que para esas personas el voto no ampara ningún interés real que amerite ser protegido. Sólo en algunos casos excepcionales sí es importante el derecho de voto para esta clase de acciones.

Otro aspecto relevante es la adopción del "principio de la limitación excepcional de la negociabilidad" (acciones de circulación restringida) reglamentándose de tal manera que exista un equilibrio de intereses entre

la sociedad y el socio que quiere transmitir sus acciones. El carácter de títulos negociables que revisten las acciones, se ve limitado en cuanto a que es necesario contar con la autorización del Consejo de Administración para transmitir las.

El artículo 136 de la Ley General de Sociedades Mercantiles establece reglas para la amortización de acciones con utilidades repartibles, cuando el contrato social lo autoriza; reglas entre las cuales se encuentra la relativa a que los títulos de las acciones amortizadas quedarán anulados y en su lugar podrán emitirse acciones de goce, cuando así lo prevenga expresamente el contrato social.

Las acciones también caen dentro de la tutela de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito. Esta ley también fue creada partiendo del Código de Comercio, el cual contemplaba las instituciones que hoy día regula la LGTOC publicada en el Diario Oficial de la Federación de día 27 de agosto de 1932, entrando en vigor el 15 de septiembre del mismo año.

Los títulos de crédito se rigen por la LGTOC y en su defecto por la legislación mercantil en general; en su defecto, por los usos bancarios y mercantiles y, a falta de éstos, por el derecho común (Art. 2º LGTOC).³³

2.- Según los efectos de la causa del título sobre el título mismo.- La acción es un *título causal o concreto* porque está vinculado al acto constitutivo de la sociedad que le da origen.

3.- Según el objeto del documento.- La acción es un *título corporativo o personal* porque, además de ser el documento representativo de la parte alícuota del capital social de una sociedad por acciones, es el título que acredita la calidad o status de socio.

³³ Exposición de motivos de la Ley General de Sociedades Mercantiles. Código de Comercio. Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

4.- Según la forma de circulación del título.- La acción es un *título nominativo o directo* ya que es expedida a favor de persona determinada y para su transmisión se requiere, además del endoso y entrega del título, ser inscritas en el registro del emisor.

El artículo 111 de la LGSM dice: "Las acciones en que se divide el capital social de una sociedad anónima estarán representadas por títulos *nominativos...*", es decir, toda acción será nominativa. La LGTOC señala que son nominativos aquellos títulos expedidos a favor de una persona cuyo nombre se consigna en el texto mismo del documento (Arts. 125, 128 y 129 de la LGSM; y 23 de la LGTOC).

La LGSM impone a las sociedades anónimas la obligación de llevar un *Registro de Acciones* que contendrá: **i)** nombre, nacionalidad y domicilio del accionista así como las particularidades de las acciones que le pertenezcan; **ii)** la indicación de las exhibiciones que se efectúen y; **iii)** las transmisiones de las acciones que se hagan (Art. 128 LGSM).

La sociedad considerará como dueño de las acciones a quien aparezca inscrito como tal en el registro de acciones. A petición de cualquier titular, la sociedad deberá inscribir en dicho registro, las transmisiones que se realicen (Art. 129 LGSM). El artículo 24 de la LGTOC viene a reforzar este requerimiento al afirmar que "Cuando por expresarlo el título mismo, o prevenirlo la ley que lo rige, el título deba ser inscrito en un registro del emisor, éste no estará obligado a reconocer como tenedor legítimo sino a quien figure como tal a la vez en el documento y en el registro".

5.- Según la forma de creación.- La acción es un *título de crédito serial o en masa* ya que son emitidas en múltiples unidades equivalentes entre sí y permutables, porque todas son del mismo contenido y son emitidas con dependencia de una operación única pero compleja (constitución de una sociedad o aumento de capital de una sociedad).

Los títulos de crédito emitidos en masa tienen las siguientes características:

- i) Son fungibles entre sí y se distinguen por medio de la indicación de la serie a que pertenecen y un número progresivo.
- ii) Se pueden emitir a través de un documento único llamado *título múltiple*. Desde luego los tenedores pueden solicitar la sustitución de éste por varios *títulos unitarios*.³⁴
- iii) Los derechos que incorporan pueden ser garantizados por una garantía común. Sólo en estos títulos es posible la garantía que opera en favor de la masa de acreedores, de manera que en caso de insolvencia todos los acreedores están garantizados en igual medida y sin prelación el uno respecto del otro.
- iv) Son títulos de crédito causales.

6.- Según la sustantividad del documento.- La acción es un *título principal* ya que su valor sustantivo se satisface con el propio título.

7.- Según su eficacia procesal.- La acción es un *título de crédito de eficacia procesal limitada* ya que se requiere, además del título, de otros documentos adicionales al mismo.

8.- Según la función económica del título.- La acción es un *título de especulación* debido a que su rendimiento no es fijo, sino fluctuante, es decir, depende de los resultados financieros del emisor.

Por ser la acción un título de crédito de especulación, su rendimiento

³⁴ "Cada acción es un título unitario. Los certificados de acción pueden ser títulos múltiples (art. 126 I.GSM)". Rodríguez Rodríguez, Joaquín. *Op. Cit.*, p. 275.

no es fijo sino fluctuante. Se considera que tiene tres valores: un valor nominal o facial; un valor contable o en libros y; un valor de mercado o bursátil.

VALOR NOMINAL O FACIAL. Este valor es el que se encuentra en el texto de la acción y representa las partes en que fue dividido el capital social de una sociedad. Sumando el valor nominal del total de las acciones emitidas, obtendremos como resultado el importe del capital social con el que se constituyó la sociedad. Por otro lado, si dividimos el capital social entre el número total de acciones emitidas, encontraremos el valor nominal de cada acción. Así por ejemplo, tenemos que el capital social de una sociedad anónima es de 50 mil nuevos pesos y el número de acciones que se emitieron para representar dicho capital fue de 10 mil; por lo tanto el **VALOR NOMINAL** de cada acción es de 5 nuevos pesos (capital social 50 mil / número de acciones 10 mil = valor nominal 5).

VALOR CONTABLE O EN LIBROS. Este valor es el que resulta de la situación económica de la sociedad. El valor contable por acción es el resultado de dividir el capital contable de la sociedad entre el número de acciones en circulación. El capital contable de la sociedad resulta del total de los activos menos los pasivos existentes, más el capital social (activos - pasivos + capital social). El capital contable de una sociedad se da al término del ejercicio social del año.³⁵

Retomando el ejemplo anterior, un año después de constituida la sociedad con un capital social de N\$50,000 al cerrar su primer ejercicio social y una vez deducidos todos los costos, gastos e impuestos correspondientes (pasivos), se generaron N\$20,000 de utilidades netas.

La asamblea general de accionistas decidió no repartir estas utilidades sino reinvertirlas. Por lo tanto, el capital contable de dicho

³⁵ Artículo 8ºA de la LGSM.

ejercicio fue de N\$70,000: N\$50,000 de capital social, más los N\$20,000 de utilidades no distribuidas.

Así tenemos que el capital contable de la sociedad es de N\$70,000 y el número de acciones en circulación es de 10 mil, por lo tanto el **VALOR EN LIBROS** o **VALOR CONTABLE** de cada acción es de N\$7 (capital contable 70,000 / número de acciones 10,000 = valor en libros 7).

CUADRO SINÓPTICO (cierre del ejercicio social)	
I.- Ventas	N\$ 250,000
II.- Utilidad neta	N\$ 20,000
III.- Capital social	N\$ 50,000
IV.- Capital contable	N\$ 70,000
V.- Número de acciones emitidas	10,000
VI.- Valor nominal por acción (III / V)	N\$ 5
VII.- Valor en libros por acción (IV / V)	N\$ 7
VIII.- Utilidad por acción	N\$ 2

VALOR DE MERCADO O BURSÁTIL. Este valor sólo se presenta en sociedades cuyas acciones se cotizan en bolsa y está dado en virtud de las leyes de la oferta y la demanda que imperan en el mercado de valores. De ahí que también se le denomine: **VALOR BURSÁTIL.**

El **VALOR DE MERCADO** de una acción puede sufrir grandes fluctuaciones en su precio, ya sea a la baja o a la alza, dependiendo de la situación de la economía, del ramo en que se ubique la emisora de acuerdo con su objeto social y, sobretodo, de la situación particular de la sociedad emisora.

Este precio o valor bursátil de la acción puede ser más elevado que el valor en libros o en ciertas ocasiones puede, incluso, ser inferior a dicho valor contable.³⁶

9.- Según la naturaleza jurídica del emisor.- La acción es un *título de crédito privado* ya que la sociedad anónima es una entidad privada.

10.- Según la naturaleza única o múltiple del derecho que confieren.- La acción es un *título de crédito complejo* ya que representa los derechos del socio.

2.4 CLASES DE ACCIONES.

"Cada acción es indivisible y, en consecuencia, cuando haya varios propietarios de una misma acción, nombrarán un representante común, y si no se pusieren de acuerdo, el nombramiento será hecho por la autoridad judicial. El representante común no podrá enajenar o gravar la acción, sino de acuerdo con las disposiciones del derecho común en materia de copropiedad." Este principio, llamado *de indivisibilidad* de las acciones, está consagrado en el artículo 122 de la LGSM. Este principio crea un especial supuesto de separación entre la titularidad de la acción y la legitimación para el ejercicio de los derechos inherentes, pues, si cabe que existan varios copropietarios, sólo uno será legitimado para hacer valer los derechos que confieren las acciones.³⁷

En principio, los derechos de todas las acciones son iguales. Este principio, llamado *de igualdad* está contemplado en el artículo 112 de la LGSM que versa "Las acciones serán de igual valor y conferirán iguales

³⁶ Marmolejo G., Martín, *Inversiones*, 6ª ed., México, Edit. IMEF, 1989, p. 189-196.

³⁷ Beltrán Flórez, Lucas, *Op. Cit.*, p. 1235.

derechos." Sin embargo, este principio no tiene un valor absoluto como se desprende de su simple lectura, ya que el mismo artículo en su párrafo segundo contiene una gran contradicción al señalar que "...en el contrato social podrá estipularse que el capital se divida en varias clases de acciones con derechos especiales para cada clase..." Por lo tanto, si puede haber en una sociedad varias categorías de acciones con diferentes derechos para cada una de estas series, el principio es que, dentro de una misma categoría, todos los accionistas tienen los mismos derechos³⁸; debemos entender que la igualdad se da entre las acciones de una misma serie o categoría.

Entre las diferentes clases de acciones podemos distinguir las siguientes:

A.- Acciones sin valor nominal.- El artículo 125, fracción IV, párrafo tercero de la LGSM, permite a las sociedades emitir acciones en las que se omita el valor nominal de las mismas y el importe del capital social. Esta clase de acciones, también llamadas *acciones de cuota*, están inspiradas en las *non par value shares* del derecho norteamericano; pero no operan de igual forma debido a que las *non par value shares* son acciones que pueden venderse a diferentes precios determinados por los administradores de la sociedad, en cambio, la acción sin valor nominal es una acción por cuota en donde se determina la aportación del socio por medio de una proporción (un centésimo, un milésimo) del capital social, pero además deben de representar la misma proporción por virtud del principio de que todas las acciones serán de igual valor.³⁹

AA.- Acciones con valor nominal.- En el texto de estas acciones figura su valor nominal y el importe del capital social de la sociedad. Este valor

³⁸ Beltrán Flores, Lucas, *Op. Cit.*, p. 3.

³⁹ Cervantes Ahumada, Raul, *Derecho Mercantil*, 4ª ed., México, Edit. Herrero, 1984, p. 93.

resulta de dividir el capital social entre el número de acciones que se emitieron (Art. 125, fracc. IV y Art. 112 LGSM). Las acciones de una misma serie tienen un valor nominal igual. Este valor nominal indica el límite de responsabilidad del accionista; éste no responderá de las deudas sociales por encima del valor de la acción.⁴⁰

B.- Acciones de numerario.- Son aquellas que se pagan en dinero. El artículo 89, fracción III de la LGSM, habla de acciones pagaderas en numerario.

BB.- Acciones de aportación.- Son aquellas cuyo importe se cubre con bienes distintos al dinero. Es decir, son las que se pagan en especie. La ley impone ciertas reglas a este tipo de acciones: **i)** el artículo 89, fracción IV de la LGSM, señala que el valor de estas acciones debe cubrirse íntegramente para proceder a la constitución de una sociedad anónima; **ii)** estas acciones quedarán depositadas en la sociedad por un período de dos años. Si transcurrido el plazo aparece que el valor de los bienes es menor de un 25% de su valuación en el momento de la aportación, el accionista está obligado a cubrir la diferencia a la sociedad (Art. 141 LGSM); **iii)** el artículo 12 se refiere a la responsabilidad que tiene los socios que aportan créditos, de la solvencia de los mismos.

C.- Acciones con prima.- Son aquellas que se entregan a sus suscriptores a su valor nominal más una cantidad adicional llamada *prima*.

CC.- Acciones sin prima o a la par.- Son aquellas que se entregan a sus suscriptores exclusivamente a su valor nominal (Art. 115 LGSM).

D.- Las Acciones de circulación restringida están supeditadas al artículo 130 de la LGSM, el cual permite restringir la circulación de las acciones (si así se pacta en los estatutos) sujetando el perfeccionamiento de su

⁴⁰ Beltrán Flórez, Lucas, *Ibidem*.

transmisión a que lo autorice el consejo de administración de la sociedad. Si la sociedad negara la autorización, ésta para ser eficaz deberá designar un comprador. La restricción a la circulación de las acciones tiene como finalidad conservarlas en manos de un grupo determinado de personas, impidiendo que otras que no gozan de la confianza de los demás accionistas, formen parte de la sociedad.⁴¹

E.- Acciones liberadas.- Son aquellas acciones que, además de estar suscritas, su valor se encuentra totalmente cubierto o pagado (Art. 116 LGSM). En el derecho mexicano las acciones llamadas *de aportación* necesariamente serán liberadas, es decir deberán estar pagadas en su totalidad (Art. 89, frac. IV, LGSM).

EE.- Acciones pagadoras.- Esta clase de acciones aunque se encuentran suscritas, su valor no está totalmente cubierto. Sólo las acciones de numerario puede ser pagadoras (Arts. 89, frac. III; 91, frac. III; 117; 118 y 121 LGSM).

F.- Acciones ordinarias o comunes.- Son aquellas que otorgan a sus titulares los derechos que normal y generalmente la ley confiere a los accionistas de una sociedad anónima (Arts. 112, primer párrafo; 16 LGSM).

G.- Acciones preferentes o de voto limitado.- Esta clase de acciones confieren a sus titulares preferencias especiales en relación con ciertos derechos como son: preferencia en el cobro de dividendos, mayor proporción en el cobro de dividendos, preferencia en la cuota de liquidación de la sociedad (Art. 113 LGSM) y los derechos que la ley confiere a las minorías para oponerse a las decisiones de las asambleas y para revisar el balance y los libros de la sociedad. Sin embargo, estas acciones no otorgan derecho a votar en las cuestiones ordinarias de la vida

⁴¹ Mantilla Molina, Roberto, *Op. Cit.*, p. 358 y 359. Rodríguez Rodríguez, Joaquín, *Op. Cit.*, p. 326, 327.

de la sociedad, sino sólo en las extraordinarias como son, la prórroga de la duración de la sociedad, la disolución anticipada de la misma, el cambio de objeto social y de la nacionalidad, la transformación de la sociedad en otra de diferente tipo y la fusión con otra sociedad (Art. 113 y 182 LGSM). Las acciones de voto limitado serán siempre preferentes, es decir "No podrán asignarse dividendos a las acciones ordinarias sin que antes se pague a las de voto limitado un dividendo de cinco por ciento" (Art. 113, segundo párrafo, LGSM).

H.- Acciones propias.- Son aquellas que representan partes del capital social de una sociedad anónima.

HH.- Acciones impropias.- Son títulos de participación social a los que se les denomina indebidamente *acciones*. No son representativas de porciones del capital social; se encuentran reguladas en la LGSM y son las acciones de trabajo, las acciones de goce y, los bonos de fundador.

I.- Acciones de trabajo.- Son aquellas que se emiten en favor de las personas que presten sus servicios a la sociedad (Art. 114 LGSM). El legislador las instituyó para asegurar la participación de los trabajadores en las utilidades de la empresa, sin embargo son inoperantes ya que este derecho se ha reglamentado tanto en la Constitución Política como en las leyes laborales (Art. 123, frac. IX constitucional; Art. 117-131 Ley Federal del Trabajo).

J.- Acciones de goce.- Son aquellas que se emiten cuando son amortizadas acciones con las utilidades repartibles, en favor de los accionistas cuyas acciones les fueron amortizadas (Art. 136, frac. IV; 137 LGSM).

K.- Bonos de fundador.- Son títulos especiales denominados "bonos de fundador" que se expiden a favor de los fundadores de una sociedad anónima. Mediante estos bonos se concede a los fundadores una

participación en las utilidades anuales que no excederá de un diez por ciento y durante un período máximo de diez años, contado a partir de la constitución de la sociedad. Esta participación no podrá cubrirse sino después de haber pagado a los accionistas un dividendo del cinco por ciento sobre el valor exhibido de sus acciones.

Los bonos de fundador no se computarán en el capital social y sólo confieren el derecho de percibir la participación en las utilidades que el bono expresa y por el tiempo que en el mismo se indique.

Los bonos de fundador contendrán el nombre, nacionalidad y domicilio del fundador; la expresión de ser "bono de fundador"; la denominación, domicilio, duración, capital social y fecha de constitución de la sociedad que los emita; el número ordinal del bono y la indicación del número total de los bonos emitidos; la participación que corresponda al bono en las utilidades y el tiempo durante el cual deba ser pagada; en su caso, la cláusula de exclusión de extranjeros y; la firma autógrafa de los administradores (Arts. 105 al 110 LGSM).

2.5 CONTENIDO DE LAS ACCIONES.

El artículo 125 de la LGSM señala que los títulos que representan las acciones y los certificados provisionales⁴² deben expresar:

- 1.- El nombre, nacionalidad y domicilio del accionista;
- 2.- La denominación, domicilio y duración de la sociedad;
- 3.- La fecha de constitución de la sociedad y los datos de su inscripción

⁴² Mientras se expiden los títulos definitivos representativos de las acciones, podrán entregarse certificados provisionales. Artículo 124 LGSM.

en el Registro Público de Comercio;

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

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

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

5.- Los pagos parciales que sobre el valor de la acción haya hecho el accionista o la indicación de ser liberada;

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

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

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

Los títulos de las acciones y los certificados provisionales, llevarán adheridos cupones, que se desprenderán del título y que se entregarán a la sociedad contra el pago de los dividendos o intereses decretados por la asamblea de accionistas (Ar. 1271.GSM).

En la práctica, las acciones reproducen las cláusulas esenciales de los estatutos y, en su caso, la cláusula de exclusión de extranjeros, así como también los datos de su inscripción en el Registro Público de Comercio para cerciorarse de la regular inscripción de los estatutos.

2.6 DERECHOS Y OBLIGACIONES QUE CONFIERE UNA ACCIÓN.

La acción acredita y representa la calidad o el status de socio al tenedor legal de ésta. Los derechos de los socios están incorporados en este documento, sin el cual no pueden ejercerse. Estos derechos y también las obligaciones que puedan ligar a los socios con la sociedad emisora, pueden transmitirse fácilmente mediante la negociación del título de crédito.

Principalmente confiere al tenedor dos tipos de derechos:

- a) de tipo **PATRIMONIAL** y,
- b) de tipo **CORPORATIVO**.

A.- DERECHOS DE TIPO PATRIMONIAL.

Estos derechos, como su nombre lo indica, representan provechos económicos al accionista. Entre estos derechos se encuentran los siguientes:

1.- DERECHO AL DIVIDENDO.- Este derecho consiste en que cada socio participa en el beneficio neto que de manera periódica se distribuye; es decir, el reparto entre los socios de las utilidades netas de la sociedad.

Este derecho es el más importante dentro de los de carácter patrimonial, ya que la mayoría de los socios que integran una sociedad

anónima, ven en su aportación, una inversión que les reeditarán ganancias en un cierto plazo.

Para que se haga la distribución de las utilidades es necesario que la asamblea ordinaria de accionistas apruebe el estado financiero o el balance general arrojados durante el correspondiente ejercicio social. Incluso, es decisión de dicha asamblea el repartir las utilidades, o no repartirlas y canalizarlas a otros fines.

Existe un principio muy importante establecido en el artículo 17 de la LGSM, el cual dispone que "No producirá ningún efecto legal las estipulaciones que excluyan a uno o más socios de la participación en las ganancias". Esto es, que al existir utilidades, una vez que se haya aprobado el balance general y la asamblea general de accionistas decidiera repartir tales ganancias, y por otro lado, no se estuviera en el supuesto de pérdida del capital social, todos y cada uno de los socios tendrán derecho a recibir su parte proporcional de las utilidades generadas, sin exclusión de nadie⁴³.

2.- DERECHO A LA CUOTA DE LIQUIDACIÓN.- En el caso de que la sociedad se disuelva y se practique la liquidación correspondiente, los accionistas tienen el derecho a que se les reembolse el importe de su aportación. "Aprobado el balance general, los liquidadores procederán a hacer a los accionistas los pagos que correspondan, contra la entrega de los títulos de las acciones" (Art. 248 LGSM).

3.- DERECHO A PERCIBIR LOS INTERESES CONSTRUCTIVOS.- Se puede establecer en los estatutos sociales que durante un lapso no mayor de tres años, las acciones tengan derecho a recibir intereses no mayores al 9% anual (Art. 123 LGSM).

⁴³ Ver artículos 6 frac. X, 16 al 19, 105, 113, 117, 127, 137, 158 frac. II, LGSM.

B.- DERECHOS DE TIPO CORPORATIVO.

1.- DERECHO DE VOTO.- Este derecho es el más importante dentro de los derechos de tipo corporativo, consistente en que cada accionista puede expresar su voluntad en las asambleas generales de accionistas. El derecho de voto se atribuye a la calidad de socio. Es nulo todo convenio que restrinja la libertad del voto de los accionistas (Art. 198 LGSM).

El principio básico de este derecho se encuentra en el artículo 113 de la LGSM, que dice: "Cada socio sólo tendrá derecho a un voto".

Entre los derechos que se pueden ejercer dentro de las asambleas generales de accionistas derivados del derecho del voto están:

i) DERECHO DE PARTICIPACIÓN en todas las asambleas generales de accionistas, ya sean ordinarias o extraordinarias (Art. 180; 181 y 182 LGSM).

Las acciones preferentes o de voto limitado sólo podrán participar en las asambleas generales de accionistas extraordinarias y sólo cuando se traten ciertos asuntos. Sin embargo, tendrán los derechos que la LGSM confiere a las minorías para oponerse a las decisiones de las asambleas y para revisar el balance y los libros de la sociedad (Art. 113 y 182 LGSM).

ii) DERECHO A CONVOCAR A ASAMBLEA para tratar los asuntos que indiquen en su petición. Este derecho lo podrán ejercitar los accionistas que representen por lo menos el 33% del capital social (Art. 184 LGSM).

El mismo derecho tendrá el titular de una sola acción cuando se actualice alguno de los siguientes supuestos: **a)** no se haya celebrado ninguna asamblea durante dos ejercicios consecutivos; **b)** cuando las asambleas celebradas durante ese tiempo no se hayan ocupado de: analizar el informe anual de los administradores, nombrar administradores y comisarios en su caso o, determinar los honorarios de los mismos cuando

no se hayan fijado en los estatutos (Art. 185 LGSM).

iii) DERECHO A APLAZAR LA VOTACIÓN de un asunto cuando no se consideren bien informados. Los accionistas deberán reunir el 33% de las acciones representadas en una asamblea general para poder ejercitar este derecho (Art. 199 LGSM).

iv) DERECHO DE OPOSICIÓN a las resoluciones tomadas en las asambleas generales siguiendo lo establecido en el artículo 201 de la LGSM. Los accionistas que ejerzan este derecho deberán representar el 33% del capital social (Art. 200 y 201 LGSM).

2.- DERECHO A NOMBRAR ADMINISTRADORES Y COMISARIOS.- Los accionistas que representen un 25% del capital social, podrán nombrar, cuando menos, un consejero y un comisario (Arts. 144 y 171, LGSM).

3.- DERECHO DE RETIRO.- Los socios que hayan votado en contra de las resoluciones tomadas en asamblea general, referentes a : **i) cambio de objeto de la sociedad; ii) cambio de nacionalidad de la sociedad y; iii) transformación de la sociedad,** tendrán derecho a separarse de la sociedad y obtener el reembolso de sus acciones (Arts. 182 y 206, I.GSM).

4.- DERECHO A QUE SE LES EXPIDAN CERTIFICADOS PROVISIONALES.- En tanto no se entreguen los títulos representativos de las acciones, los socios tienen derecho a que se les expidan certificados provisionales que serán nominativos y se canjearán por las acciones en su oportunidad (Art. 124 LGSM).

5.- DERECHO A TRANSMITIR LAS ACCIONES.- Los socios tiene el derecho a transmitir sus acciones a otras personas por ser éstas títulos de crédito. Su transmisión implica el traspaso del derecho principal, en este caso, el status de socio y los correspondientes derechos accesorios.

6.- DERECHO PREFERENTE A SUSCRIBIR NUEVAS ACCIONES EN CASO

DE AUMENTO DEL CAPITAL SOCIAL.- Si se decide aumentar el capital social, los socios tiene el derecho, sobre terceras personas, de suscribir las nuevas acciones que deban expedirse para representar el importe de dicho aumento (Art. 132 LGSM).

7.- DERECHO A AMORTIZAR SUS ACCIONES.- Siempre que los estatutos lo autoricen, los socios tienen derecho a que se les amorticen sus acciones observando las reglas impuestas en el artículo 136 de la LGSM. A los socios cuyas acciones les fueron amortizadas, en su lugar se les podrán emitir acciones de goce.

Entre las OBLIGACIONES que deben observar los socios con la sociedad están:

1.- OBLIGACION DE APORTACIÓN.- Es la principal obligación del socio y consiste en dar a la sociedad la aportación a que se ha obligado para integrar el importe del capital social. El accionista está obligado a entregar a la sociedad las sumas a que ascienden las acciones que haya suscrito.⁴⁴ Por la naturaleza capitalista de la sociedad anónima las aportaciones deben ser en dinero, sin embargo la ley permite las aportaciones en especie, en este caso el accionista tiene la obligación de pagar íntegramente el importe de su aportación (Art. 11, 12 y 89, frac. IV, LGSM).

Es requisito señalar en el acta constitutiva de una sociedad anónima la forma y términos en que debe pagarse la parte insoluta de las acciones que no hayan sido cubiertas en su totalidad (Art. 91, frac. III, LGSM).

2.- OBLIGACIÓN DE ACATAR LAS RESOLUCIONES TOMADAS EN ASAMBLEAS GENERALES DE ACCIONISTAS.- Esta obligación se desprende de lo establecido en el artículo 200 que a la letra dice: "Las

⁴⁴ Artículo 87 de la LGSM.- "Sociedad anónima es la que existe bajo una denominación y se compone exclusivamente de socios **cuya obligación se limita al pago de sus acciones**".

resoluciones legalmente adoptadas por las asambleas de accionistas son obligatorias aun para los ausentes o disidentes, salvo el derecho de oposición en los términos de esta ley". Es decir, mientras que los accionistas que representen el 33% del capital social no se opongan judicialmente a dichas resoluciones, éstas serán obligatorias para todos los accionistas. En todo caso el accionista que haya votado en contra y esta oposición proceda, podrá ejercitar su derecho de retiro si se está en ese supuesto.

3.- OBLIGACIÓN DE COMPORTARSE CON LEALTAD HACIA LA SOCIEDAD.- Esta obligación está impregnada de un gran contenido moral, sin embargo la obligación de comportarse de un modo decente, leal y honrado en las relaciones sociales tiene formulación normativa expresa.⁴⁵ El artículo 196 de la LGSM señala que cuando un accionista tenga un interés personal o ajeno, contrario al de la sociedad, deberá abstenerse de votar y de toda participación en esa operación, para no influir con su intervención en la adopción de una decisión que resultase contraria a los intereses sociales. De manera similar, el artículo 156 del mismo ordenamiento advierte que el administrador que en cualquier operación tenga un interés opuesto al de la sociedad, deberá abstenerse de toda deliberación y resolución.

⁴⁵ Rodríguez Rodríguez, Joaquín, *Op. Cit.*, p. 497.

CAPITULO 3

SOCIEDAD ANONIMA

CAPITULO 3

3.1 OBJETIVO QUE SE BUSCA AL REALIZAR UNA OFERTA PÚBLICA DE ACCIONES.

El maestro don Pedro Astudillo define a la empresa de la siguiente manera: "Es el conjunto unitario de bienes y derechos que combinados y organizados por el empresario (individual o social) con el esfuerzo humano, están destinados a producir u ofrecer en el mercado, bienes o servicios, de manera permanente y con carácter lucrativo."⁴¹

El derecho reconoce y protege a la empresa. Cuando se trata del comerciante social, es decir cuando la empresa adopta alguna de las formas de sociedad, estamos frente al llamado derecho corporativo. La LGSM considera como sociedades mercantiles a las siguientes: a) sociedad en nombre colectivo; b) sociedad en comandita simple; c) sociedad de responsabilidad limitada; d) sociedad anónima; e) sociedad en comandita por acciones y; f) sociedad cooperativa. La sociedad anónima desde el siglo XVII y hasta nuestros días ha sido la forma adoptada por las grandes empresas.⁴²

Oferta pública de acciones es el nombre que recibe el proceso de poner en manos del público inversionista una nueva emisión de acciones que ya pueden haber sido entregadas a una persona o grupo de personas.

Debemos definir cuál va a ser el destino de los recursos de la colocación, ya que si se emitieron nuevas acciones para que el importe de su venta ingrese al patrimonio de la empresa emisora, entonces se trata de

⁴¹ Astudillo Ursúa, Pedro. *Elementos de Teoría Económica*, 2ª ed., México, Edit. Porrúa, 1994, p.100.

⁴² *Ibidem*, p. 104-106.

captación de recursos frescos para la sociedad, pero, si los socios venden sus acciones para beneficio propio, entonces esto sólo implica un cambio en la propiedad de las acciones sin repercusión directa sobre los recursos de la empresa.

Para describir el primer caso se utiliza el término *oferta primaria*. Esta oferta se desarrolla en el denominado *mercado primario* a través de la colocación inicial de títulos, que se realiza a un precio acordado por medio de oferta pública. El segundo caso u *oferta secundaria*, se desarrolla en el denominado *mercado secundario*.

Existe también la llamada *oferta mixta* la cual comprende una oferta primaria y una oferta secundaria, como sería el caso de una sociedad emisora que aumentase su capital social con el fin de colocar las acciones representativas de ese aumento entre el gran público inversionista, y al mismo tiempo se ofrece un porcentaje de acciones ya suscritas y pagadas por los socios de dicha empresa para ser negociadas en el piso de remates de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV).

La actividad en el *mercado primario* aporta recursos frescos a las empresas emisoras, en cambio, el *mercado secundario* opera exclusivamente entre tenedores de títulos, quienes venden o compran de acuerdo con sus necesidades de rescate de recursos financieros, retirar utilidades, diversificar su cartera o buscar mejores oportunidades de rentabilidad, riesgo o liquidez.

La operación de los mercados primario y secundario se efectúa en el salón de remates de la BMV a los precios que establece el libre juego de la oferta y la demanda.

Al constituirse una sociedad anónima, generalmente los socios son personas que se conocen entre sí. Es decir, es en cierto modo un círculo cerrado donde el número de socios que lo integran es reducido, lo que

permite, entre otras cosas, una toma de decisiones más rápida, un mayor control o influencia de cada socio dentro del negocio y una mejor administración de la sociedad.

El término "sociedad pública", además de ser utilizado para diferenciar a las sociedades propiedad de particulares (sociedades privadas) de aquellas que son propiedad del Estado (entidades paraestatales o sociedades de participación estatal mayoritaria), también se usa para distinguir a las sociedades privadas, que han dejado de ser propiedad de un número reducido de personas para pasar a ser patrimonio de un grupo mayor de accionistas, a quienes se les conoce como el gran público inversionista. A partir del cambio o transformación que sufre una sociedad cuando parte o la totalidad de sus acciones representativas de su capital social lo adquiere el público en general, en ese momento la sociedad como negocio "familiar" -entiéndase por tal el formado y organizado por un grupo reducido de inversionistas, generalmente conocidos entre sí- se convierte en un negocio "público" en el que participan como accionistas un gran número de personas que usualmente no tienen nexos en común, salvo por el hecho de ser propietarias de la misma empresa de acuerdo a su participación accionaria.⁴³

La sociedad que se convierte en pública, asume una serie de obligaciones y responsabilidades que antes no tenía y sufre limitaciones en su forma de operar y ser administrada, por lo tanto debe reestructurarse y organizarse de tal forma que pueda ofrecer las seguridades y protecciones necesarias a sus nuevos socios, que en un momento dado, serán muchos.

Uno de los motivos que impulsan a los socios a ofertar las acciones de la empresa es que habrá momentos en un negocio en que por

⁴³ Creel Carrera, Luis J. y Martín del Campo, Diego, *Aspectos legales de la colocación pública de acciones de sociedades en México*, Revista de Investigaciones Jurídicas, México, E.L.D., 1982, año 6, número 6, p. 199.

exigencias de expansión, problemas internos u otras causas,⁴⁴ se requiere de fondos adicionales para poder seguir operando. En algunas ocasiones, estas necesidades de dinero pueden resolverse mediante el financiamiento externo o incluso por parte de nuevas aportaciones de los socios; pero no siempre es fácil o posible obtener financiamiento externo, ya sea porque el pasivo de la sociedad es muy alto o porque ésta no reúne las garantías exigidas por quien está dispuesto a dar tal financiamiento o por otras causas que hacen inaceptable la obtención del crédito.

Es clara la necesidad de la empresa por obtener mayores fondos para aplicarlos en la solución de sus problemas económicos. Cuando esta inversión no puede ser hecha por los accionistas, ni tampoco mediante el financiamiento externo, entonces una solución viable sería invitar a nuevos inversionistas, para que con el pago de las nuevas aportaciones, se cubran las necesidades de efectivo de la sociedad.

La sociedad puede ofertar la emisión de sus nuevas acciones de dos maneras: mediante la *colocación privada* de acciones y mediante la *colocación pública* de acciones.

Los accionistas de una sociedad pueden invitar a otro u otros inversionistas a participar en la suscripción de las nuevas acciones en base a sus atributos y cualidades personales que los pondrían como candidatos idóneos para formar parte del grupo. En este supuesto se hablaría de una **colocación privada** de acciones puesto que éstas se venderían a personas perfectamente identificadas y dentro de un grupo reducido de gente. La participación de estos nuevos socios no rompería la estructura original de la sociedad, por lo que continuaría siendo una sociedad privada operando

⁴⁴ Períodos largos de dificultades de cobranza; inesperados aumentos en los costos de producción o en los gastos operativos; necesidades de reposición o adquisición de maquinaria; compra mayor de materias primas; problemas en los costos financieros por devaluaciones de la moneda o alza de interés; cambios súbitos en la economía nacional.

tal y como lo venía haciendo usualmente.

Por otro lado, habrá casos en que los accionistas estén dispuestos a ofrecer sus acciones al público en general, sin importarles quién o quiénes sean los nuevos socios. En este supuesto estaríamos en una **colocación pública** de acciones, puesto que éstas van a ser adquiridas por el gran público inversionista.

Por lo anterior, el objetivo que busca una sociedad anónima al colocar sus acciones en bolsa es introducirse de manera directa al mercado y bolsa de valores para que éstas sean adquiridas por el gran público inversionista y de esta manera allegarse, con relativa facilidad, fondos en dinero que satisfagan sus necesidades de efectivo.

3.2 VENTAJAS DE LA COLOCACIÓN PÚBLICA DE ACCIONES.

El acceso directo al mercado y bolsa de valores para obtener dinero en efectivo para inyectarlo a la economía de la empresa, resulta la principal ventaja de la colocación pública de acciones.

Además de la ya mencionada, podemos destacar las siguientes ventajas que tiene una empresa al transformarse en una *sociedad pública*:

MAYOR FACILIDAD DE CRECIMIENTO. En muchas ocasiones, la intensa actividad económica propicia el crecimiento del mercado en donde se desarrolla una empresa. Este crecimiento puede superar, en márgenes considerables, la generación de utilidades del negocio, que aun reinvertidas no lograrán el aumento deseado; entonces, será necesario estimular a la empresa mediante el ingreso de nuevos capitales para evitar su estancamiento.

PROPORCIONA GRAN LIQUIDEZ A LOS ACCIONISTAS. Una empresa

que cotiza sus acciones en bolsa, permite a sus socios participar activamente dentro del mercado secundario de acciones donde éstas se negocian todos los días hábiles. En esta forma, el accionista que desee liquidez inmediata de sus títulos, los puede vender en forma rápida dentro del mercado de valores, aunque esto no represente ingresos a la sociedad.

ESTÍMULO Y PRESIÓN PARA PROFESIONALIZAR LA ADMINISTRACIÓN DE LA EMPRESA. Una vez que la empresa pasa a formar parte de un mayor número de personas, resulta notorio que éstas se preocupen por la buena administración y un mejor control del negocio. Esto trae como consecuencia que exista un compromiso de superación y profesionalismo dentro de la organización empresarial. La Comisión Nacional de Valores (CNV), la BMV, e incluso, las propias casas de bolsa, ejercen funciones de vigilancia y recopilación de información sobre las empresas registradas en bolsa. Con esto las empresas públicas están obligadas a planear mejor sus actividades y a contar con mejores sistemas de información que den claridad de sus operaciones a sus múltiples accionistas.

MEJOR IMAGEN Y PRESTIGIO. Por las situaciones antes mencionadas, la empresa obtendrá una mejor imagen ante terceros como son los proveedores, los clientes, los bancos, el gobierno, funcionarios, empleados, etcétera, que se traducirá en mayores ventas, mejores créditos, menores costos, mayor y mejor participación dentro de la propia empresa, etcétera.

3.3 PUNTOS QUE SE DEBEN DE TOMAR EN CUENTA ANTES DE REALIZAR UNA OFERTA PÚBLICA DE ACCIONES.

Las reglas que imperan en una sociedad privada o "familiar" y que fueron adecuadas para regular las relaciones entre el pequeño grupo de socios, quedarán en gran parte inoperantes en el momento en que se coloquen acciones representativas de su capital social entre el gran público inversionista, por lo que será necesario reestructurar ciertos aspectos antes de ofertar las acciones públicamente. De esta forma mantendremos un

ambiente atractivo y garantizado para los nuevos socios que vendrán a formar parte de la empresa.

Los principales aspectos que se deben revisar y, en su caso, realizar ajustes, son los siguientes:⁴⁵

ESTATUTOS.- Como es sabido, los estatutos de la sociedad contienen las normas que regirán su organización y funcionamiento, por lo que es necesario revisarlos y adecuarlos a las necesidades de los nuevos inversionistas.

CONTRATOS.- Algunos contratos que tengan celebrados la sociedad ofertante de las acciones pueden limitar sus operaciones o funcionamiento por lo que es recomendable una revisión a fondo de los mismos. Como ejemplos podemos citar los contratos de asistencia técnica, de suministro, de distribución, de crédito, etcétera que celebra la sociedad con proveedores o profesionales.

LIBROS DE ACTAS.- Es necesario tener al corriente los libros de actas de asambleas de accionistas y las del consejo de administración y de protocolizar las actas que deban protocolizarse. Asimismo, tener al día el libro del registro de acciones.

PODERES.- Resulta indispensable la revisión completa de todos los poderes que la sociedad haya otorgado y revocar aquellos que la sociedad considere inoperantes o no necesarios.

ACTIVOS Y PASIVOS.- Es recomendable identificar todos los pasivos de la sociedad, así como revisar los activos de la empresa para evitar un apalancamiento excesivo de la misma. Es saludable liquidar algunos

⁴⁵ Se recomienda la orientación profesional de un agente colocador y de la Comisión Nacional de Valores.

pasivos antes de colocar las acciones en bolsa.

CONTINGENCIAS JUDICIALES.- En ocasiones se puede presentar que por variadas razones surjan contingencias de carácter judicial, como por ejemplo: demandas de tipo civil, laboral, mercantil o de cualquier otra índole, que es necesario resolver para sanear las relaciones sociales de la empresa.

ESTADOS FINANCIEROS.- Los estados financieros de la sociedad representan el estado de salud y la estabilidad financiera con que cuenta la empresa. Es por ello que deben estar al día, ser fidedignos y cien por ciento confiables.

3.4 REQUISITOS QUE DEBE CUMPLIR LA SOCIEDAD PARA REALIZAR LA OFERTA PÚBLICA DE SUS ACCIONES.

Una vez que la sociedad haya realizado la revisión total de su estructura interna y de las disposiciones normativas que la rigen, y llevado a cabo los ajustes necesarios, debe entonces recabar la aprobación de la Comisión Nacional de Valores respecto de la oferta pública de acciones que pretenda poner a disposición del gran público inversionista para inscribirlas en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI) y, de esta manera ser negociadas en el mercado de valores (Art. 2º, 11 y 13 L.MV).

La CNV cuenta con 30 días hábiles para emitir resolución respecto a la inscripción de acciones en la Sección de Valores del RNVI, así como de la autorización de ofertas públicas. En caso de que los asuntos no sean resueltos en dicho plazo, se considerará que la CNV otorgó la autorización

que se solicitó, para todos los efectos legales procedentes.⁴⁶

Para poder mantener la inscripción de valores en la Sección de Valores de dicho registro, es necesario que la emisora satisfaga los requisitos previstos en el artículo 14 de la LMV, que son:

- 1.-** Que exista solicitud de la sociedad emisora. Se deberá anexar a esta solicitud, información de carácter jurídico (personalidad del representante, copias certificadas del acta constitutiva, lista de accionistas, etcétera), información de carácter económico (operaciones de producción, análisis del mercado, uso de tecnología, etcétera), información de carácter financiero (estados financieros, activos fijos, capital social, etcétera), información relativa a la oferta pública (prospecto de colocación, programa de colocación, política futura de dividendos, etcétera).
- 2.-** Que las características de los valores y los términos de su colocación les permita una circulación relevante y que no se cause perjuicio al mercado.
- 3.-** Que la circulación de los valores sea amplia en relación con la magnitud del mercado o de la emisora.
- 4.-** Que la emisora tenga solvencia y liquidez.
- 5.-** Que las emisoras sigan las políticas que mediante disposiciones de carácter general expida la CNV. Es decir, sigan las políticas congruentes con los intereses de los inversionistas.
- 6.-** Que las emisoras proporcionen la información que la CNV determine mediante reglas de carácter general.

⁴⁶ Circular 10-174, publicada en el Diario Oficial de la Federación de 23 de marzo de 1994.

7.- Que las emisoras no efectúen operaciones que modifiquen artificialmente el rendimiento de sus valores.

8.- Que las emisoras expidan los títulos definitivos correspondientes a los valores representativos de su capital social dentro de un plazo no mayor de ciento ochenta días naturales a partir de la fecha de la constitución de la sociedad.

La CNV tiene el derecho de requerir de la sociedad emisora, cualquier información adicional y las aclaraciones necesarias, a fin de estar en posibilidad de resolver sobre el registro y autorizaciones que le sean solicitados.

La CNV para facilitar el acceso de empresas a recursos de largo plazo, apoyando la reducción de sus costos de capital y el financiamiento de sus procesos de expansión y modernización, emitió la circular número 11-22⁴⁷ que contiene disposiciones de carácter general, mediante las que precisa el contenido cuantitativo de algunos de los requisitos previstos en el artículo 14 de la LMV. Mediante esta circular se creó el denominado Mercado Intermedio de la BMV, en donde las empresas medianas tienen la posibilidad de cotizar sus acciones y obtener recursos de largo plazo. Dentro de las razones para la creación del Mercado Intermedio están dar un mayor orden y solidez a la estructura del mercado accionario, ampliar la base de emisoras con potencial de crecimiento y mejorar la participación competitiva de los intermediarios bursátiles. Entre los puntos que se deben de considerar de manera particular están:

a) Para la inscripción de acciones en la Sección de Valores, Subsección

⁴⁷ Circular 11-22 mediante la cual se da a conocer la solicitud de inscripción en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios a las sociedades emisoras de acciones, publicada en el Diario Oficial de la Federación de 13 de abril de 1993.

"A"⁴⁸ del RNVF, así como la autorización para su oferta pública es necesario:

- i.- Que la emisora cuente, por lo menos, con tres años de operación.
- ii.- Que cuente como mínimo con un capital contable de N\$100'000,000.00 (cien millones de nuevos pesos), en base al estado de posición financiera dictaminado.
- iii.- Que la suma de los estados de resultados de los últimos tres ejercicios sociales arroje utilidades.
- iv.- Que la oferta pública de suscripción o venta de acciones comprenda por lo menos el 15% del capital pagado de la sociedad, después de su colocación; y
- v.- Que se alcance un mínimo de 200 accionistas una vez hecha la colocación.

b) Para el mantenimiento de la inscripción de acciones en la Sección de Valores, Subsección "A" del RNVF se requiere:

- i.- Que la emisora cuente con un capital contable mínimo de N\$50'000,000.00 (cincuenta millones de nuevos pesos), de acuerdo a la información financiera dictaminada de su último ejercicio social.
- ii.- Que las acciones distribuidas entre el público inversionista sean representativas por lo menos del 12% del capital pagado de la sociedad; y
- iii.- Que exista un mínimo de 100 accionistas.

c) Para la inscripción de acciones en la Sección de Valores, Subsección

⁴⁸ Subsección "A", de los valores inscritos en la Bolsa Mexicana de Valores. Ver *4.5 Organismos que intervienen en el Mercado de Valores*, en el capítulo 4 de esta tesis.

"B"¹ del RNVI, así como la autorización para su oferta pública es menester:

- i.-** Que la emisora cuente, por lo menos, con tres años de operación.
- ii.-** Que cuente como mínimo con un capital contable de N\$20'000,000.00 (veinte millones de nuevos pesos), en base al estado de posición financiera dictaminado.
- iii.-** Que la suma de los estados de resultados de los últimos tres ejercicios sociales arroje utilidades.
- iv.-** Que la oferta pública de suscripción o venta de acciones comprenda por lo menos el 30% del capital pagado de la sociedad, después de la colocación; y
- v.-** Que se alcance un mínimo de 100 accionistas una vez hecha la colocación.

d) Para el mantenimiento de la inscripción de acciones en la Sección de Valores, Subsección "B" del RNVI, precisa:

- i.-** Que la emisora cuente como mínimo con un capital contable de N\$10'000,000.00 (diez millones de nuevos pesos), de acuerdo a la información financiera dictaminada de su último ejercicio social.
- ii.-** Que las acciones distribuidas entre el público inversionista sean representativas por lo menos del 20% del capital pagado de la sociedad; y
- iii.-** Que exista un mínimo de 50 accionistas.

Generalmente, la casa de bolsa que actúa como intermediario

¹ Subsección "B", de acciones inscritas en la sección adicional (Mercado Intermedio) de la Bolsa Mexicana de Valores. Ver 4.5 *Organismos que intervienen en el Mercado de Valores*, en el capítulo 4 de esta tesis.

encargado de la colocación y oferta pública de las acciones, realiza los estudios necesarios para satisfacer los requisitos que se deben cumplir a efecto de obtener la inscripción de los valores en el multicitado registro.

Por otra parte, para la inscripción de valores en BMV, se requiere cubrir los siguientes elementos previstos en el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores (RIBMV) (Art. 71 y 72 RIBMV):

1.- Que exista solicitud del interesado. La solicitud de inscripción se presentará por duplicado suscrita por el emisor y acompañada de la siguiente documentación:

- i)** copia del oficio de inscripción en el RNV1; **ii)** copia de la solicitud hecha ante la CNV para la suscripción de valores, en su caso; **iii)** escritura constitutiva, reformas y acta de emisión; **iv)** estados financieros dictaminados.

2.- Los documentos corporativos de la emisora (escritura constitutiva, reformas, valores, acta de emisión) se deben ajustar a las leyes aplicables y a los requisitos fijados por la BMV.

3.- Comprometerse a respetar las sanas prácticas del mercado bursátil.

4.- Acreditar solvencia y liquidez.

5.- Compromiso de no proporcionar información privilegiada,⁵⁰ a personas no autorizadas o público en general.

6.- Adecuarse a los requisitos establecidos para la protección a los

⁵⁰ Artículo 16 bis LMV.- "Para los efectos de esta Ley, se entiende por información privilegiada el conocimiento de actos, hechos o acontecimientos capaces de influir en los precios de los valores materia de intermediación en el mercado de valores, mientras tal información no se haya hecho del conocimiento del público".

inversionistas.

7.- Aceptar las visitas y costos de inspección.

La Dirección General de la BMV podrá requerir en todo momento a las emisoras, la información adicional y las aclaraciones que considere pertinentes, todos ellos relativos a las escrituras sociales o a las características de la emisión, así como de los títulos cuyo registro se solicite. También podrá ordenar visitas oficiales a dichas emisoras con objeto de conocer sus instalaciones, sistemas de contabilidad, normas financieras, organización industrial, comercial o de servicios y demás aspectos para calificar la solicitud correspondiente (Art. 81 RIBMV).

Una vez inscritos los valores en la BMV, las emisoras tendrán las siguientes obligaciones (Art. 89 RIBMV):

- 1.-** Cubrir las cuotas a la BMV.
- 2.-** Proporcionar la información financiera trimestral de los sectores industrial, comercial y de servicios.
- 3.-** Proporcionar información de situaciones extraordinarias que pudieran repercutir en la estructura financiera de la emisora, así como cambios en las políticas contables, financieras o económicas.
- 4.-** Proporcionar información oportuna sobre cambios administrativos.
- 5.-** Proporcionar información sobre domicilios, oficinas y direcciones.
- 6.-** Aceptar la intervención de un representante de la BMV en asambleas generales ordinarias y extraordinarias de accionistas, con voz, pero sin voto.

7.- Proporcionar copias autorizadas de las actas del Consejo de Administración, convocatorias y actas de asambleas, así como su lista de asistencia.

8.- Proporcionar información trimestral sobre el capital de la sociedad.

9.- Proporcionar información relativa a certificados de participación, en su caso.

10.- Informar oportunamente sobre el ejercicio de los derechos sociales y económicos de los valores inscritos.

11.- Proporcionar el dictamen del auditor externo y del comisario así como la presentación de estados financieros, de acuerdo a los instructivos y las formas o modelos que les envíe la BMV.

12.- Comunicar en forma inmediata a la BMV y a la CNV sobre cualquier alteración, cancelación o extravío de títulos inscritos.

13.- Proporcionar anualmente a la BMV copias de: los estados financieros, del informe anual de la administración, del informe anual de los comisarios y, de la información sobre la aplicación de las utilidades, especificando el dividendo decretado. Además, una relación de los consejeros y comisarios, de los principales funcionarios y una lista de asistencia a la asamblea general anual ordinaria de accionistas.

Son derechos de las emisoras cuyos valores están inscritos en la BMV, los siguientes (Art. 91 RIBMV):

1.- Mantener en bolsa la cotización de sus valores.

2.- Denunciar ante el Consejo las faltas a las sanas prácticas del mercado.

- 7.-** Proporcionar copias autorizadas de las actas del Consejo de Administración, convocatorias y actas de asambleas, así como su lista de asistencia.
- 8.-** Proporcionar información trimestral sobre el capital de la sociedad.
- 9.-** Proporcionar información relativa a certificados de participación, en su caso.
- 10.-** Informar oportunamente sobre el ejercicio de los derechos sociales y económicos de los valores inscritos.
- 11.-** Proporcionar el dictamen del auditor externo y del comisario así como la presentación de estados financieros, de acuerdo a los instructivos y las formas o modelos que les envíe la BMV.
- 12.-** Comunicar en forma inmediata a la BMV y a la CNV sobre cualquier alteración, cancelación o extravío de títulos inscritos.
- 13.-** Proporcionar anualmente a la BMV copias de: los estados financieros, del informe anual de la administración, del informe anual de los comisarios y, de la información sobre la aplicación de las utilidades, especificando el dividendo decretado. Además, una relación de los consejeros y comisarios, de los principales funcionarios y una lista de asistencia a la asamblea general anual ordinaria de accionistas.

Son derechos de las emisoras cuyos valores están inscritos en la BMV, los siguientes (Art. 91 RIBMV):

- 1.-** Mantener en bolsa la cotización de sus valores.
- 2.-** Denunciar ante el Consejo las faltas a las sanas prácticas del mercado.

3.- Utilizar todos los servicios que con carácter general proporcione la **BMV** a los emisores.

CAPITULO 4

MERCADO DE VALORES

CAPITULO 4

4.1 EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.

Para lograr un sano y sostenido crecimiento de la economía es necesario generar ahorro; asimismo ese crecimiento sólo puede alcanzarse mediante una adecuada transferencia de recursos entre entidades que cuentan con abundancia de éstos y las que tienen escasez.

De allí la importancia de todo sistema financiero cuyo fin es contribuir a esa generación y transferencia.

Para ello el sistema debe proporcionar opciones de inversión y financiamiento, que faciliten la captación de ahorro y su colocación entre los diversos usuarios del crédito, atendiendo a las necesidades, preferencia e intereses de oferentes y demandantes.⁵¹

No hay estrictamente una definición legal de lo que se debe considerar como sistema financiero mexicano, sin embargo en la exposición de motivos de la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito de 1985, se dio el siguiente concepto: "En la actualidad el sistema financiero se encuentra integrado básicamente por las instituciones de crédito y los intermediarios financieros no bancarios, que comprenden a las compañías aseguradoras y afianzadoras, casas de bolsa y sociedades de inversión, así como las organizaciones auxiliares de crédito."⁵²

El sistema financiero mexicano esta constituido por tres

⁵¹ Borja Martínez, Francisco, *El Nuevo Sistema Financiero Mexicano*, México, Fondo de Cultura Económica, 1992, p. 19.

⁵² Acosta Romero, Miguel, *Op. Cit.*, 4ª ed., p. 176.

subsistemas: bancario, bursátil e instituciones auxiliares del crédito, los cuales activan y encauzan el flujo de recursos monetarios dentro del ámbito económico, regulados por un régimen jurídico moderno (legislación bancaria) y que se interrelacionan dentro del contexto económico nacional e internacional.

El sistema financiero mexicano ha venido evolucionando desde la época independiente (1821) cuando existía en nuestro país dos instituciones creadas durante el Virreinato que tenían por objeto otorgar ciertos tipos de crédito. Estos eran el Banco de Avíos de Minas, que se extinguió en 1826 y que otorgaba créditos a la industria minera, y el Monte de Piedad cuya finalidad era proporcionar ayuda social mediante el otorgamiento de préstamos con garantía prendaria y a bajas tasas de interés a personas físicas escasas de recursos. Sin embargo, no existían intermediarios especializados dedicados a prestar servicios financieros, por lo que los mercados de dinero y de capitales eran prácticamente inexistentes.

Fue hasta la década de los sesenta, en el siglo XIX, cuando surgen en México los primeros intermediarios financieros que inician, profesionalmente, la captación de recursos del público y su colocación en éste. En el año de 1864 don Guillermo Newbold obtuvo autorización del gobierno mexicano para establecer y operar en nuestro país una sucursal del Banco de Londres, México y Sudamérica, bajo la denominación de Banco de Londres y México.

De 1874 a 1890 el número de intermediarios y su actividad tuvo un importante y sostenido crecimiento. En el año de 1880 había intermediarios que mediaban entre compras y ventas de acciones mineras, lo que propició mayor actividad en el incipiente mercado bursátil de esa época. Debido a este auge y al crecimiento del mercado de dinero y aún del de capitales, se fortalecen y diversifican los servicios financieros prestados por bancos, empresas aseguradoras, compañías de fianzas,

agentes de valores y almacenes de depósito.

A finales del siglo XIX y principios del actual, se crean los primeros sistemas financieros en México, mediante un proceso legislativo que va estableciendo ordenamientos de carácter general para normar de manera uniforme a los intermediarios financieros de la época, ya regulados anteriormente por los Códigos de Comercio de 1884 y 1889.

El sistema financiero mexicano confronta graves problemas con la Revolución de 1910. De 1917 a nuestros días se han venido dando cambios estructurales relevantes como la estatización y reprivatización de la banca, la transformación de la banca especializada en banca múltiple, el surgimiento de las casas de bolsa, y el auge de la Bolsa Mexicana de Valores. La evolución de este sistema - dice Francisco Borja Martínez - se ha venido efectuando con las siguientes características: "Afirmación de la rectoría del Estado sobre la actividad de los intermediarios financieros, sustentada en el reconocimiento de que el adecuado desempeño de esa actividad es un imperativo de interés público; cambios en la estructura del sistema y en los correspondientes servicios para satisfacer mejor a los requerimientos de los mercados financieros, y sustitución de regímenes que imponían alto grado de especialización funcional, por otros que permiten a las instituciones financieras prestar de manera integrada diferentes servicios."⁵³

El mercado de valores, por su vinculación con el desarrollo de proyectos productivos y su alta potencialidad para captar ahorro interno y recursos de inversionistas extranjeros, ha cobrado gran relevancia dentro del sistema financiero mexicano.

⁵³ Borja Martínez, Francisco. *Op. Cit.*, p. 43.

4.2 DEFINICIÓN DE MERCADO DE VALORES.

Mercado, atendiendo a su denotación es el "Sitio público destinado permanentemente, o en días señalados, para vender, comprar o permutar bienes o servicios".⁵⁴

Desde el punto de vista de la terminología económica, el mercado se conceptúa como "...el área dentro de la cual los vendedores y compradores de una mercancía mantienen estrechas relaciones y llevan a cabo abundantes transacciones, de tal manera que los distintos precios a que éstas se realizan tienden a unificarse."⁵⁵

De la anterior acepción se deduce que en una gran ciudad o país puede existir tantos mercados como ramas importantes del comercio haya, que esos mercados pueden o no tener locales fijos y que la extensión geográfica de cada mercado dependerá en mucho de la naturaleza de las mercancías.

En el mercado de valores se comercia con títulos de crédito (valores), que de acuerdo con su forma de creación se emiten en serie o en masa.

Por el tipo de mercancía que se negocia en este mercado, suele llamarse a éste: *mercado especulativo*.⁵⁶ en donde depende en gran medida la actividad económica de la emisora ya que ésta es un indicador que

⁵⁴ *Diccionario de la Lengua Española*, vigésimo primera ed., Madrid, Edit. Real Academia Española, 1992.

⁵⁵ Zamora, Francisco, *Tratado de Teoría Económica*, 8ª ed., México, Fondo de Cultura Económica, 1968, p. 265.

⁵⁶ "Especulación: Operación que consiste en aprovechar las fluctuaciones naturales de la oferta y la demanda y en prever esas mismas fluctuaciones, de modo que se saque de ellas un beneficio." Beltrán Flórez, Lucas, *Op. Cit.*, p. 607.

ESTA TESIS NO DEBE
SALIR DE LA BIBLIOTECA

permite a los comerciantes efectuar operaciones con la esperanza de obtener beneficios basados en las variaciones de los precios de las acciones. En la medida en que la emisora se fortalezca económicamente, el valor bursátil de sus acciones se verá incrementado. El comprador de acciones en un mercado de valores conoce de antemano que las acciones de una misma serie tendrán todas ellas, el mismo precio.

Los títulos de crédito o títulos valor, por cuanto llevan en sí incorporado un *valor*, constituyen el objeto que como mercancía, alimenta las operaciones del mercado de valores.

En la terminología financiera se llaman *valores* a los "...documentos representativos de un derecho patrimonial vinculado a la posesión del documento".⁵⁷ Son valores en este sentido las acciones, las obligaciones, los bonos bancarios, los petrobonos, etcétera. Tiene en común el hecho de que reportan a su propietario un ingreso periódico y se diferencian en que reditúan diferentes tasas de ingreso.

La Ley del Mercado de Valores (L.MV), en su artículo 3º señala que son valores las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa. Además, agrega que el régimen que establece esta ley se aplicará a los títulos de crédito y a otros documentos que sean objeto de oferta pública o intermediación en el mercado de valores que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de propiedad o de participación en el capital de personas morales.

Por la misma naturaleza de la acción, ya que es un título de crédito emitido en masa, especulativo, causal, corporativo, privado, complejo y además lleva incorporado un valor: constituye la principal mercancía que se negocia en el mercado de valores.

⁵⁷ Zamora Francisco. *Op. Cit.*, p. 682; Quiroz Cuarón, Francisco. *Fablas de precios de compras de valores*, México, Banco de México, 1952, tomo I, p. 26.

Don Miguel Acosta Romero dice que "Por mercado de valores se entiende principalmente la negociación del conjunto de títulos de crédito tanto individuales como los emitidos en serie, principalmente en la bolsa de valores, o a través de agentes de bolsa, casas de bolsa, e instituciones de crédito."⁵⁵

Dentro del mercado de valores mexicano podemos distinguir entre: *mercado de capitales* y *mercado de dinero*.

El **MERCADO DE CAPITAL**ES incluye instrumentos de inversión a mediano y largo plazo (un año o más), tanto de renta variable como de renta fija, orientadas a la formación de capital fijo. Se agrupan en este mercado las acciones, obligaciones y otros títulos de largo plazo. Lucas Beltrán lo define como "aquel mercado en el que se ofrecen y demandan fondos o medios de financiación a medio y a largo plazo."

Un instrumento de inversión a largo plazo es el que tiene vigencia superior a un año, lo cual no significa que obligue al tenedor a mantenerlo en su poder indefinidamente. Su finalidad es contribuir a incrementar un capital mediante el proceso de consolidación y valorización del título, sin embargo, el poseedor puede venderlo en cualquier momento, sea por necesidad de liquidez o por estrategia de reestructuración de su cartera de inversiones.

El **MERCADO DE DINERO** opera modalidades crediticias de corto plazo, menores a un año y, en ocasiones, con vencimiento inferior a un mes. Es aquel mercado - dice Lucas Beltrán - "en el que se ofrecen y demandan fondos o medios de financiación a corto plazo". Los inversionistas buscan en este mercado una rentabilidad fija para sus

⁵⁵ Acosta Romero, Miguel. *Op. Cit.*, 4ª ed., p. 882. Don Francisco Borja Martínez dice que "Por mercado de valores se entiende al integrado por el conjunto de intermediarios bursátiles, empresas e inversionistas que participan en las operaciones de compraventa de valores." *Op. Cit.*, p. 145.

fondos, con la expectativa de recuperarlos con prontitud. Por su parte, los emisores ofrecen estos títulos a fin de mantener equilibrados sus flujos de recursos.

La finalidad del mercado de valores o mercado bursátil es que los inversionistas adquieran o vendan valores inscritos en BMV, de acuerdo con los precios resultantes del libre juego de la oferta y la demanda. Estas transacciones se realizan en el piso de remates de la BMV por los intermediarios autorizados.

4.3 MARCO JURÍDICO.

El derecho bursátil mexicano, al igual que otras ramas tales como el derecho marítimo o bancario, por mencionar algunos, forman parte del Derecho Mercantil, por consiguiente, corresponde al Congreso de la Unión, legislar en toda la República sobre la materia bursátil, facultad establecida en el artículo 73, fracción X de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.

Esta rama del derecho mercantil surge por la necesidad de cubrir los reclamos de un mercado en constante movimiento, como es el mercado de valores, que se caracteriza por la presencia de sociedades anónimas, cuyos accionistas son un grupo que se renueva en forma constante; y por la necesidad de controlar eficazmente la oferta pública de valores y la intermediación en el mercado de los mismos.

Aunque el origen de las bolsas de valores en México datan de finales del siglo pasado, fue hasta la década de los cuarenta que surgieron las primeras acciones legislativas en torno al mercado de valores.

La moderna regulación normativa del mercado de valores se manifiesta en la llamada *Ley que establece requisitos para la venta el*

público de acciones de sociedades anónimas, del 30 de diciembre de 1939. Su ámbito de aplicación se restringía al mercado de acciones que en aquella época se encontraba en un segundo término por debajo del mercado de valores de renta fija.

Para desarrollar el mercado de valores se expidió, en 1946, el decreto que creó la Comisión Nacional de Valores que es un organismo desconcentrado de la SHCP encargado de regular el mercado de valores y de vigilar la debida observancia de la LMV. Además, establece la normatividad respecto al funcionamiento de emisoras, intermediarios, sociedades de inversión y mecanismos operativos. Para estos efectos la Comisión emite circulares agrupadas en series, destinadas a dar a conocer las normas y criterios aplicables en cada ámbito.

Posteriormente se crea el *Reglamento Especial para el ofrecimiento al público de valores no registrados en Bolsa*, expedido el 15 de enero de 1947, que vino a asentar las bases para la regulación del mercado extrabursátil; precisó los supuestos de la oferta pública de valores y estableció los requisitos que debían llenar las personas interesadas en dedicarse a la compraventa de valores fuera de bolsa.

Por otro lado, la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares de 1941, consideraba a las *bolsas de valores* como organizaciones auxiliares del crédito.

Un ordenamiento que vino a formar parte de este régimen jurídico fue la *Ley de la Comisión Nacional de Valores* de 1953, que amplió las facultades de dicho organismo, dándole una mayor intervención en el establecimiento y funciones de las bolsas de valores.

Se advierte claramente que el número de ordenamientos, entre leyes y reglamentos, que conformaban el régimen jurídico de la materia bursátil en ese tiempo, hacían difícil la concepción de un mercado unitario por el

considerable número de disposiciones legales que tenían que tomarse en cuenta para dedicarse a este tipo de operaciones.

Buscando una solución que permitiera subsanar esas faltas y convertir el mercado de valores en una fuente alterna de financiamiento, se consolidó en un solo ordenamiento la regulación del quehacer bursátil, expidiéndose el 2 de enero de 1975 la Ley del Mercado de Valores.

Como indica en su artículo primero, la Ley Mercado de Valores regula la oferta pública de valores, la intermediación en el mercado de éstos, 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 nueva ley vino a abrogar el decreto que creó el organismo autónomo denominado Comisión Nacional de Valores de 11 de febrero de 1946, el Reglamento del decreto que creó la Comisión Nacional de Valores de 2 de julio de 1946, el Reglamento interior de la Comisión Nacional de Valores de 27 de mayo de 1946, el Reglamento Especial para el ofrecimiento al público de valores no registrados en Bolsa de 15 de enero de 1947 y, la Ley de la Comisión Nacional de Valores de 30 de diciembre de 1953.

La Ley del Mercado de Valores se publicó en el Diario Oficial de la Federación el día 2 de enero de 1975 y se reformó por última vez por decreto publicado en el citado diario el día 23 de diciembre de 1993.

Las leyes mercantiles, los usos bursátiles y mercantiles, y los códigos Civil para el Distrito Federal y Federal de Procedimientos Civiles, serán supletorios de la presente ley en el orden citado (Art. 7º LMV).⁵⁹

⁵⁹ Gómez Gordo, José. *Marco Jurídico y Estructura Institucional del Mercado de Valores*. México, Revista de Investigaciones Jurídicas, Edt. Escuela Libre de

4.4 ¿QUÉ SE NEGOCIA EN EL MERCADO DE VALORES?

Comentamos con anterioridad, que las acciones constituyen el objeto que como mercancía alimenta el mercado de valores.

Con el fin de no reiterar lo expuesto, nos limitaremos a enunciar algunas de las clases de valores que se negocian en nuestro mercado de valores, no sin antes hacer unas breves observaciones.

Los valores, atendiendo a su naturaleza y rentabilidad, se clasifican en de: *renta variable* y *renta fija*.

Los valores de **RENTA VARIABLE** representan activos, cuya valoración fluctúa de acuerdo a las condiciones del mercado, la solidez del emisor, su probabilidad de rendimiento futuro y las presiones de oferta y demanda. Las acciones de sociedades son el ejemplo perfecto de este tipo de valor de renta variable por su propia naturaleza.

Por su parte, los valores de **RENTA FIJA** ofrecen a sus poseedores un rendimiento preestablecido, que cuentan con garantías sólidas y que tienen un especial tratamiento fiscal.

Los títulos de renta fija se emiten a un vencimiento determinado, en cambio los instrumentos de renta variable no tienen un vencimiento determinado y su tenencia depende exclusivamente del interés del inversionista en conservarlos.

Cabe recordar que el *mercado de dinero* lo integran instrumentos de renta fija con vencimiento inferior a un año y el *mercado de capitales* esta integrado por instrumentos tanto de renta fija como de renta variable a

Derecho, año 5, 1981. Ley del Mercado de Valores. Diario Oficial de la Federación de 23 de diciembre de 1993.

largo plazo, es decir a un año o más.

Los instrumentos negociados en el **MERCADO DE CAPITAL**ES son:⁶⁰

ACCIONES:

- de empresas industriales, comerciales y de servicios.
- de compañías, de seguros y fianzas.
- de casas de bolsa.
- de sociedades de inversión común.
- de sociedades de inversión de renta fija.
- de sociedades de inversión de renta fija para personas morales.
- de sociedades de inversión de capitales.

OBLIGACIONES:

- quirografarias, cuya garantía es la solvencia del emisor representada por su firma.
- hipotecarias, garantizadas por activos del emisor, dados en hipoteca.
- convertibles en acciones de la empresa emisora.
- con rendimientos capitalizables.
- indizadas en moneda extranjera.

BONOS:

- Bancarios de Desarrollo (BBD's), destinados a cubrir programas crediticios de banca de desarrollo.
- de Renovación Urbana del Distrito Federal (BORES), para cubrir indemnizaciones por expropiación de predios por causa de utilidad pública.
- bonos Bancarios para la vivienda.

OTROS:

⁶⁰ *El mercado de valores mexicano* - Bolsa Mexicana de Valores. Instituto Mexicano del Mercado de Capitales. [22]p.: 22 cm.

- Certificados de Participación Inmobiliaria Amortizables (CPI's), con la garantía de inmuebles comprometidos como patrimonio de un fideicomiso.

- Petrobonos. Certificados de participación ordinarios y amortizables emitidos por Nacional Financiera en ejercicio de un fideicomiso, como expresión de cierta cantidad de barriles de petróleo.

- Certificados de Plata (CEPLATA). Títulos de crédito que expresan el valor proporcional sobre barras de plata depositadas en fideicomiso.

Los instrumentos negociados en el **MERCADO DE DINERO** son:

GUBERNAMENTALES:

- Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), que son títulos de crédito al portador, cuyo valor nominal se liquida al vencimiento y se venden con una tasa de descuento. Emisiones a 28, 90, 182 y 364 días.

- Pagarés de la Tesorería de la Federación (PAGAFES), expresados en dólares americanos, con emisiones a 182 y 364 días.

- Bonos de la Tesorería de la Federación (TESOBONOS), con vencimiento a seis meses, denominados en moneda extranjera y abiertos a la inversión extranjera.

BONOS:

- de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES), para financiar proyectos de largo plazo.

- Ajustables del Gobierno Federal (AJUSTABONOS), cuyo valor nominal se ajusta periódicamente de acuerdo a la variación del Índice de Precios al Consumidor.

- Bancarios para el Desarrollo Industrial con rendimiento capitalizable (BONDIS), para financiar el fomento industrial.

BANCARIOS:

- Pagarés con Rendimiento Liquidable al Vencimiento (PRLV), que

son títulos bancarios autorizados por el Banco de México, con vencimiento menor de un año y cuyos intereses se pagan junto con el principal a su rescate.

- Certificados de Depósito Bancario, emitidos por instituciones de crédito a favor de sus depositantes.

- Aceptaciones Bancarias, que son títulos aceptados por una institución bancaria que garantiza el crédito y en los cuales pueden invertir extranjeros.

EMPRESARIALES Y OTROS:

- Papel Comercial, títulos quirografarios emitidos por empresas que operan en Bolsa. Pueden ser adquiridos por extranjeros.

- Bonos de Prenda, respaldados por certificados de depósito prendario emitidos a seis meses exclusivamente por almacenes generales de depósito.

- Pagarés de Pemex (PETROPAGARES), que son títulos quirografarios de corto plazo emitidos por Petróleos Mexicanos, que cuentan con cupones para el pago de intereses cada 28 días.

4.5 CONCEPTO DE OFERTA PÚBLICA.

Oferta pública de acciones es el nombre que recibe el proceso de poner en manos del público inversionista una nueva emisión de acciones que ya pueden haber sido entregadas a una persona o grupo de personas.⁶¹

⁶¹ En España es conocida como *oferta de suscripciones*. La oferta de suscripciones, definida por Lucas Beltrán Flórez, "representa una *invitatio ad offerendum* y es la primera fase de un proceso complejo de... aumento de capital (acciones). Tratándose de acciones, la oferta al público se realiza por medio del programa que los promotores están obligados a redactar y que tiene su origen en el *Memorandum of association* del Derecho inglés." Beltrán Flórez, Lucas, *Op. Cit.*, p. 901.

Las empresas emisoras de estas acciones son aquellas sociedades anónimas que, cubriendo las disposiciones normativas correspondientes, ofrecen en el mercado de valores los títulos representativos de su capital social.

Para resguardar el interés de los inversionistas, las empresas emisoras proporcionan periódicamente a las instituciones correspondientes la información financiera y administrativa que permita estimar sus rendimientos probables y la solidez de sus títulos.

La CNV establece criterios de aplicación general conforme a los cuales se precisa si una oferta es pública o no. De considerarse pública la oferta, deberá ser aprobada por dicho organismo.

La LMV, en su artículo 2º, define a la oferta pública como: aquella oferta que se haga por algún medio de comunicación masiva o a persona indeterminada para suscribir, enajenar o adquirir títulos o documentos de los mencionados en su artículo tercero; éste artículo señala a su vez que son valores las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa.

Por otro lado, sólo podrán ser materia de oferta pública los documentos inscritos en la Sección de Valores del RNVF (Art. II LMV).

Partiendo de lo anterior podemos concluir que sólo aquellos títulos de crédito que se emiten en serie o en masa y que sean autorizados por la CNV para su inscripción en el RNVF, y por consiguiente se encuentren inscritos en el mismo, pueden ser objeto de oferta pública.

4.6 ORGANISMOS QUE INTERVIENEN EN EL MERCADO DE VALORES.

Existen diversos organismos e instituciones que intervienen en el Mercado de Valores Mexicano con el fin de regular y vigilar la debida observancia de la ley y, por otro lado, para prestar servicios que faciliten y agilicen las operaciones que en él se llevan a cabo.

Podemos diferenciar entre *entidades reguladoras*, *entidades operativas* y *entidades de promoción y apoyo*.

Entre las **entidades reguladoras** encontramos a: la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la Comisión Nacional de Valores, junto con el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y, el Banco de México.

Entre las **entidades operativas** están las empresas emisoras, las casas de bolsa, los bancos, los inversionistas y las sociedades de inversión.

Por otro lado, las **entidades de promoción y apoyo** son: la Bolsa Mexicana de Valores y su Centro Bursátil, la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, el Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, la Academia Mexicana de Derecho Bursátil, el Fondo de Contingencia, la Calificadora de Valores y, el Instituto para el Depósito de Valores.

La **Secretaría de Hacienda y Crédito Público** es la dependencia del Gobierno Federal encargada de regular, coordinar y vigilar el sistema financiero mexicano e impulsar las políticas monetaria y crediticia; orientando la evolución del mercado financiero y bursátil y la actuación de sus participantes. Además, es la encargada de interpretar, a efectos administrativos, los preceptos de la Ley del Mercado de Valores y para proveer todo lo necesario para su correcta aplicación mediante disposiciones de carácter general (Art. 8º LMV).

El **Banco de México**, se encarga de la regulación monetaria y de la emisión de instrumentos crediticios gubernamentales, así como de los criterios generales a que deben sujetarse los participantes en el Mercado de Dinero.

La **Comisión Nacional de Valores** de conformidad con el artículo 40 de la LMV es una dependencia de la SHCP encargada, de regular el mercado de valores y de vigilar la debida observancia de la LMV y sus disposiciones reglamentarias.

Dicha Comisión esta integrada por los siguientes órganos:

- i) Junta de Gobierno.
- ii) Presidencia.
- iii) Comité Consultivo.

La *Junta de Gobierno* es el órgano supremo de la Comisión. Se conforma de once vocales designados de la siguiente forma: la SHCP designa a cinco vocales, uno de los cuales será presidente de la Comisión; el Banco de México designa a dos vocales más; la SECOFI, la Comisión Nacional Bancaria, la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas y Nacional Financiera, S.N.C., designan cada una de ellas un vocal (Art. 43 LMV).

La *Presidencia* estará a cargo del Presidente de la Comisión que será alguno de los cinco vocales que nombra la SHCP para la formación de la Junta de Gobierno. El designado es Presidente tanto de la Comisión como del Comité Consultivo (Art. 43 y 46 LMV).

El *Comité Consultivo* está integrado por el número de miembros que determine la CNV (Art. 46 LMV).

La CNV tiene, entre otras, las siguientes facultades:⁶²

- 1.-** Vigilar a las casas de bolsa, especialistas bursátiles y bolsas de valores.
- 2.-** Vigilar a las sociedades cuyas acciones estén inscritas en el RNVI.
- 3.-** Investigar actos sobre operaciones violatorias de la LMV.
- 4.-** Ordenar la suspensión de cotizaciones de valores.
- 5.-** Ordenar la suspensión, intervenir administrativamente o clausurar las oficinas de las personas que realicen operaciones de las señaladas en la LMV, sin contar con la autorización correspondiente.
- 6.-** Vigilar a las instituciones para el depósito de valores.
- 7.-** Opinar en materia de valores cuando se lo requiera el Gobierno Federal.
- 8.-** Actuar como conciliador en conflictos originados por operaciones entre las casas de bolsa o especialistas bursátiles y su clientela.
- 9.-** Sancionar administrativamente por infracciones a la LMV o a las disposiciones de carácter general aplicables.
- 10.-** Participar en organismos internacionales en materia de su competencia.
- 11.-** Dictar las disposiciones de carácter general para hacer pública la información privilegiada de las sociedades emisoras.

El **Registro Nacional de Valores e Intermediarios** es público y

⁶² Artículo 41 de la Ley del Mercado de Valores.

depende de la CNV.

El Registro se lleva en tres secciones denominadas⁶³:

1.- Sección de Valores o Sección I.

Esta Sección se divide en cuatro subsecciones que son:

Subsección A, de valores inscritos en la Bolsa Mexicana de Valores;

Subsección B, de acciones inscritas en la sección adicional de la Bolsa Mexicana de Valores;

Subsección C, de valores emitidos o garantizados por el Gobierno Federal, por las instituciones de crédito, de seguros y fianzas, por las organizaciones auxiliares del crédito y por las sociedades de inversión.

Subsección D, de documentos que sean objeto de oferta pública o de intermediación en el mercado de valores, que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de propiedad o de participación en el capital de personas morales.

2.- Sección de Intermediarios o Sección II.

Esta sección se divide en dos subsecciones que son:

Subsección A, de casas de bolsa;

Subsección B, de especialistas bursátiles.

⁶³ Reglas para la Organización del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, publicadas en el Diario Oficial de la Federación de 13 de abril de 1993.

3.- Sección Especial o Sección III, para valores que se ofrezcan públicamente en el extranjero emitidos en México o por personas morales mexicanas.

El llamado Mercado Intermedio de la BMV lo componen aquellas emisoras que se inscriben en la Subsección B, de la Sección de Valores del RNV, consideradas como empresas medianas. Dentro de las razones para la creación del Mercado Intermedio están dar un mayor orden y solidez a la estructura del mercado accionario, ampliar la base de emisoras con potencial de crecimiento y mejorar la participación competitiva de los intermediarios bursátiles. Este mercado es importante para la consolidación del Mercado de Valores y el desarrollo de las funciones de la banca de inversión, porque inducirá la incorporación de nuevas emisoras y valores al mercado nacional, constituyendo así un nicho potencial de especialización para los diferentes intermediarios nacionales.⁶¹

Las **Instituciones para el Depósito de Valores** prestan un servicio destinado a satisfacer necesidades de interés general relacionadas con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores (Art. 54 LMV) y estarán sujetas a la inspección y vigilancia de la CNV (Art. 58 LMV).

Este tipo de institución tomará la forma de sociedad anónima de capital variable concesionada por la SHCP, oyendo la opinión de la CNV, para operar como *institución para el depósito de valores*. Su duración podrá ser indefinida. Debe tener como mínimo veinte socios. El número de consejeros no podrá ser inferior a once y se constituirá en consejo de administración. La disolución y liquidación de este tipo de instituciones se regirá por lo dispuesto en los capítulos X y XI de la LGSM. Su acta constitutiva, sus estatutos, así como las modificaciones a los mismos

⁶¹ Mena, Gisela. *¿Opción para medianas empresas?*. Revista Mundo Ejecutivo, México. Año XV, Número Extraordinario, octubre 1994.

deberán ser previamente aprobados por la SHCP (Art. 55 y 56 LMV).

Las instituciones para el depósito de valores tienen por objeto la prestación, entre otras cosas, de:⁶⁵

- 1.- El servicio de depósito de valores, títulos o documentos a que sea aplicable el régimen de la LMV que reciban de las casas de bolsa, especialistas bursátiles, bolsas de valores, instituciones de crédito, de seguros y de fianzas, de sociedades de inversión y de sociedades operadoras de estas últimas, así como de entidades financieras del exterior.
- 2.- La administración de los valores que se les entreguen en depósito, en cuyo caso, a solicitud del depositante, sólo estarán facultadas para hacer efectivos los derechos patrimoniales que deriven de esos valores. El ejercicio de los derechos corporativos sólo lo podrán llevar a cabo tratándose de depositantes domiciliados en el extranjero que soliciten dicho servicio.
- 3.- Llevar a solicitud de las sociedades emisoras, el 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 LGSM.

Las instituciones para el depósito de valores serán responsables de la guarda y debida conservación de los valores (Art. 70 LMV).

Actualmente la única institución para el depósito de valores es la denominada **S.D. Indeval, S.A. de C.V.**, el cual ofrece el servicio de custodia, administración, compensación, transferencia y liquidación de valores. Este organismo agiliza las operaciones de transferencia, y evita el intercambio físico de los títulos representativos, sin los riesgos de sustracción, falsificaciones y el deterioro ocasionado por la manipulación

⁶⁵ Artículo 57 de la Ley del Mercado de Valores.

física.

Para el cumplimiento de sus funciones, el S.D. Indeval, S.A. de C.V., cuenta con bóvedas y sistemas de alta seguridad para la custodia física de títulos, además de avanzados recursos tecnológicos para el control, transferencia e información sobre los valores que le son comprados.

El S.D. Indeval, S.A. de C.V. tiene sus antecedentes en el decreto expedido por el Congreso de la Unión publicado en el Diario Oficial de la Federación el 12 de mayo de 1978, por medio del cual se adicionó y reformó la Ley del Mercado de Valores a fin de establecer un organismo descentralizado denominado Instituto para el Depósito de Valores encargado de prestar servicios de guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores. El artículo segundo del decreto, adiciona a la LMV un Capítulo Sexto donde se establece la creación de dicho organismo, señalando en el artículo 54 que "Se crea un organismo con personalidad jurídica y patrimonio propios, que se denomina *Instituto para el Depósito de Valores* con domicilio en el Distrito Federal."

Posteriormente, a través de un decreto emitido por el Congreso de la Unión y publicado en el Diario Oficial de la Federación el 31 de diciembre de 1986, por el que se reforma, adiciona y deroga diversas disposiciones de la Ley del Mercado de Valores, se dispuso que los servicios de guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores son de interés público por lo que deberán ser prestados por instituciones para el depósito de valores, las cuales serán sociedades que gocen de concesión del Gobierno Federal.

Así bien, el 3 de abril de 1987 la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo la opinión de la Comisión Nacional de Valores, otorgó concesión a la sociedad denominada S.D. Indeval, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores para operar como tal; por lo cual dicha

Secretaría emitió el "Acuerdo que señala las bases de la disolución y liquidación del Instituto para el Depósito de Valores", publicado en el Diario Oficial de la Federación el día 11 de septiembre de 1987, a fin de que la nueva institución iniciara sus operaciones el día 1° de octubre de ese año.⁶⁶

La **Asociación Mexicana de Casas de Bolsa** es un organismo que reúne a las Casas de Bolsa del país, integrando sus esfuerzos y aportaciones en torno al desarrollo y consolidación del mercado de valores.

A través de ejecutivos y especialistas de las distintas Casas de Bolsa en los distintos comités de la Asociación, se busca promover el desarrollo y perfeccionamiento de las Casas de Bolsa dentro del sistema financiero mexicano e internacional, preservando el ámbito de su negocio para alcanzar altos niveles de eficiencia técnica, administrativa y de servicio, con apego a la ética profesional y a las disposiciones del marco jurídico que regula su actividad.

El **Instituto Mexicano del Mercado de Capitales (IMMEC)** es una Asociación Civil, constituida como el centro de investigación estadística, económica y financiera, en apoyo al gremio bursátil en su planeación y desarrollo del mercado de valores, con el propósito de impulsar el funcionamiento de las actividades financieras, en el marco de modernización, internacionalización y desarrollo de la economía nacional.

El **Centro Bursátil** es responsable de la eficiente administración del inmueble donde se encuentran las principales instituciones del mercado de valores y principalmente la Bolsa Mexicana de Valores y su respectivo piso de remates.

⁶⁶ Acuerdo que señala las bases de la disolución y liquidación del Instituto para el Depósito de Valores, Diario Oficial de la Federación de 11 de septiembre de 1987.

El Centro Bursátil, inaugurado en abril de 1990, conjunta dentro de un espacio arquitectónico modernista, una amplia gama de servicios en cuanto a intercomunicación, manejo de datos, ambientación y los apoyos necesarios en un inmueble de esta naturaleza.

También cumplen funciones de apoyo en sus respectivas especialidades: el **Fondo de Contingencia y Calificadora de Valores**.⁶⁷

4.7 ¿QUÉ ES UNA CASA DE BOLSA?

Durante algún tiempo no se reguló en nuestro país la actividad de los agentes de valores. Dicha actividad se regía por los usos bancarios y mercantiles. Se les denominaba en el medio bancario con el nombre de "casas de corretaje", y fue hasta 1968 que se SHCP emitió un oficio donde establecía los criterios a los que debían ajustarse las sociedades anónimas organizadas por algunos agentes, para la realización de operaciones bursátiles, conocidas como casas de corretaje o casas de corredores. Posteriormente, es la LMV la que regula a los agentes de valores y establece en sus artículos 5º y 6º transitorios que las personas que habitualmente realizan operaciones con valores, deberán ajustarse a las disposiciones de dicha ley. En la exposición de motivos de la LMV se indicó: "La existencia de intermediarios debidamente calificados y controlados permitirá que las transacciones se realicen con expedición, economía y seguridad, con la participación de profesionales cuya actuación se lleva a cabo cuidando de manera adecuada los intereses de los inversionistas. Por tal razón, se condiciona la actividad de los agentes de valores a que demuestren ante la autoridad respectiva, su pericia, así como su solvencia moral y económica, y se sujeta la prestación de sus servicios

⁶⁷ *El mercado de valores mexicano / Bolsa Mexicana de Valores*. Instituto Mexicano del Mercado de Capitales. [22]p., 22 cm.: *Naturaleza y Funciones de las Instituciones Bursátiles*, Bolsa Mexicana de Valores; *Ley del Mercado de Valores*; Diario Oficial de la Federación de 13 de abril de 1993.

a tarifas con aprobación oficial. Se estimula la organización de los agentes de valores como sociedades mercantiles, toda vez que esto mejora los servicios que pueden prestar a su clientela y aumenta la protección de los intereses del público, en virtud de la capitalización de las empresas a que se hace referencia, de su aptitud para lograr una organización que les permita alcanzar altos niveles de eficiencia técnica y administrativa y de la mayor facilidad con que puede ejercerse su vigilancia por las autoridades. A los agentes que se organicen en la forma indicada, se les permitirá realizar operaciones que les puedan dar claras ventajas competitivas, entre las que destaca la posibilidad de recibir u otorgar ciertos financiamientos. Los créditos a recibirse por los agentes de valores, de bancos u organismos oficiales de apoyo al mercado, permitirán la constitución de carteras de valores por parte de los agentes, que coloquen a éstos en posición de dar liquidez al mercado. Por otra parte, los créditos que los agentes otorguen a su clientela, servirán para efectuar operaciones que estimulen la demanda de valores y, consecuentemente, faciliten el financiamiento a las empresas emisoras."

Las casas de bolsa adquirieron una importancia relevante dentro del sistema financiero mexicano a partir de la expropiación bancaria de 1982, constituyéndose en un importante instrumento de orientación y captación del ahorro público.⁶⁸

Una casa de bolsa es un intermediario en el mercado de valores.

El artículo 4º de la LMV considera intermediación en el mercado de valores la realización habitual de operaciones de correturía, de comisión u otras tendientes a poner en contacto la oferta y demanda de valores; a las operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros respecto de las cuales se haga oferta pública, así como a la administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros.

⁶⁸ Acosta Romero, Miguel. *Op. Cit.*, 4ª ed., p. 904.

Las sociedades que obtengan, una vez autorizadas por la SHCP a propuesta de la CNV, la inscripción en la Sección de Intermediarios del RNVl tendrán la calidad de *intermediarios en el mercado de valores* y podrán realizar las actividades que permita la LMV (Art. 21 LMV). Para obtener esta inscripción es necesario que la sociedad se constituya como sociedad anónima con opción al régimen de capital variable y utilizar en su denominación o enseguida de ésta, la expresión *Casa de Bolsa* y tener íntegramente pagado el capital mínimo que determina la SHCP (Art. 17, frac. I LMV). La inversión extranjera en el capital social de este tipo de intermediario no excederá, en su conjunto, del 30% y deberá contar con la autorización de la ya citada Secretaría (Art. 17, frac. II LMV). El número de personas que integren el Consejo de Administración no será inferior a cinco (Art. 17, frac. IV LMV) y, además los directivos y apoderados de la casa de bolsa, deben gozar de solvencia moral⁶⁹ (Art. 17, frac. III LMV).

La escritura constitutiva y estatutos de las sociedades que pretendan operar como casas de bolsa, así como las modificaciones a las mismas deberán ser aprobadas por la CNV (Art. 17 LMV).

Entre las actividades que realizan, están las siguientes:⁷⁰

- 1.- Actuar como intermediarios en el mercado de valores.
- 2.- Recibir fondos por concepto de las operaciones con valores que se les encomienden.

⁶⁹ "... no tienen solvencia moral, cuando estén inhabilitados para ejercer el comercio, o para desempeñar un empleo, cargo o comisión en el servicio público, o en el sistema financiero mexicano; asimismo, cuando hayan sido condenadas por sentencia irrevocable por delito intencional que les imponga más de un año de prisión. Si se tratare de delito patrimonial, cometido intencionalmente, cualquiera que haya sido la pena". Artículo 17, fracción III, inciso b, LMV.

⁷⁰ Artículo 22 de la Ley del Mercado de Valores.

- 3.- Prestar asesoría en materia de valores.
- 4.- Recibir préstamos o créditos de bancos para la adquisición de valores con garantía de éstos.
- 5.- Conceder préstamos o créditos para la adquisición de valores con garantía de éstos.
- 6.- Celebrar reportos y préstamos sobre valores.
- 7.- Actuar como fiduciarias en negocios directamente vinculados con las actividades que les sean propias.
- 8.- Proporcionar servicio de guarda y administración de valores.
- 9.- Actuar como especialistas bursátiles.
- 10.- Actuar como representantes comunes de obligaciones y tenedores de valores o documentos a los que les sea aplicable la LMV.
- 11.- Invertir en títulos representativos del capital social de entidades financieras del exterior.

Las casas de bolsa participan en los pisos de remate de la BMV por medio de operadores debidamente registrados y autorizados por la CNV y por la BMV. Estos operadores efectúan la compraventa de valores por parte de sus respectivas casas de bolsa. Son sometidos a rigurosos exámenes en materia legal y práctica bursátil. Además, deben comprobar que han asistido al piso de remates de la BMV durante seis meses por lo menos.

Las casas de bolsa, además de estar inscritas en el RNV1, son

accionistas de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.⁷¹

4.8 LA BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE C.V.

Las primeras transacciones bursátiles que se realizaron en México, datan del año de 1880, cuando un grupo de mexicanos y extranjeros comerciaban títulos mineros, dentro de las oficinas de la Compañía Mexicana de Gas.

Con el fin de evitar las irregularidades que existían con el tráfico de títulos dentro de las bolsas clandestinas de aquel tiempo, por decreto del 19 de octubre de 1887, se aprobó un contrato celebrado el 21 de mayo de ese mismo año entre Francisco Aspe y Alfredo Labadie mediante el cual se estableció en México la primera bolsa mercantil.⁷²

El auge minero e industrial que surgió a finales del siglo XIX generó un fuerte corretaje de acciones entre agentes particulares lo que propició que el 31 de octubre de 1894 se creara la Bolsa Nacional de México, fundada por don Manuel Nicolín y los diputados federales Camilo Arriaga y Manuel Algara. Posteriormente, esta bolsa se fusionó con la Bolsa de México fundada por los señores Francisco A. Llerena y Luis G. Necochea, conservando dicho nombre. Más tarde, se cambió la denominación a Bolsa de Valores de México, S.C.L. (Sociedad Cooperativa Limitada), estableciéndose a finales de 1920 en una vieja casona en el centro de la Ciudad, lugar en el que 37 años más tarde se levantaría el edificio en que se comenzó a gestar el Mercado de Valores de México⁷³.

⁷¹ Artículo 46 del Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores.

⁷² Acosta Romero, Miguel. *Op. Cit.*, 4ª ed., p. 927.

⁷³ Mannheim, Hans Paul, *Un siglo de perseverancia*, Revista Mundo Ejecutivo, México, Año XV, Número Extraordinario, octubre 1994.

El edificio ubicado en la Calle de Uruguay No. 68 en el centro de la Ciudad de México, inaugurado a principios de 1957, fue sede de las operaciones del mercado bursátil mexicano por 33 años. En abril de 1990 se inauguró el Centro Bursátil con dirección en Av. Paseo de la Reforma No. 255 en la Ciudad de México, sede actual de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., institución que adoptó esta razón social en el año de 1976.

La Bolsa Mexicana de Valores constituye el núcleo central de operación, control y difusión de las transacciones realizadas por las casas de bolsa en cuanto a captación de recursos de ahorradores e inversionistas, tanto nacionales como extranjeros; como su aplicación a las necesidades de financiamiento de empresas y organismos gubernamentales. Provee las instalaciones y servicios necesarios para la transacción, compensación y liquidación de valores, controla y administra las operaciones y difunde la información correspondiente, además de verificar que los intermediarios y emisoras se ajusten a las normas vigentes y a las sanas prácticas del mercado.

La Bolsa Mexicana de Valores es una sociedad anónima de capital variable, concesionada para operar como *bolsa de valores* por la SHCP. Sus accionistas son casas de bolsa o especialistas bursátiles, autorizados por dicha Secretaría para inscribirse en el RNVF a propuesta de la CNV. Dichos accionistas tienen una sola acción y poseen el derecho de operar en la Bolsa.

Los valores inscritos en la Bolsa no son susceptibles de ser negociados fuera de ella entre particulares (Art. 3º, frac. VIII, inciso f. LMV).

La estructura organizativa de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., se define en áreas especializadas que contribuyen al cumplimiento de las siguientes funciones generales:

- 1.- Proporcionar la infraestructura física, administrativa y tecnológica para el adecuado funcionamiento del mercado de valores, a través del establecimiento de locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda.
- 2.- Establecer y regular los procedimientos y mecanismos que permitan la operación de valores en el piso de remates.
- 3.- Proporcionar y mantener a disposición del público información sobre los valores inscritos en bolsa y los listados en el sistema internacional de cotizaciones de la propia bolsa, sobre sus emisiones y las operaciones que en ella se realicen.
- 4.- Vigilar que las emisoras, los valores y la participación de los intermediarios en el piso de remates se ajusten a las disposiciones legales y normativas que regulan el mercado de valores.
- 5.- Realizar el manejo administrativo de las operaciones de valores, en cuanto a transferencia, liquidaciones y compensaciones, además de las cuotas y comisiones que se generen.
- 6.- Colaborar con las autoridades y organismos tanto nacionales como extranjeras, para la operación de instrumentos e intermediarios mexicanos en los mercados internacionales.⁷⁴

4.9 SOBRE LA CONTRATACIÓN BURSÁTIL.

Las operaciones que se realicen entre las casas de bolsa y su

⁷⁴ *La Bolsa Mexicana de Valores* – Bolsa Mexicana de Valores. [22]p., 22 cm., *Naturaleza y Funciones de las Instituciones Bursátiles*, Bolsa Mexicana de Valores. Ley del Mercado de Valores.

clientela se rigen por las cláusulas previstas en el contrato bursátil que entre ellos celebren por escrito. La ley señala que la forma escrita es la que debe imperar en estos contratos, sin embargo deja abierta la posibilidad de que como consecuencia de lo dispuesto en la LMV o en otras leyes, se establezca una forma de contratación distinta como podría ser la forma verbal, dada la rapidez con que operan las bolsas de valores modernas (Art. 90 LMV).

La LMV en su artículo 90 señala que "Por medio del contrato de intermediación bursátil, el cliente conferirá un mandato general para que, por su cuenta, la casa de bolsa realice las operaciones autorizadas por esta ley, a nombre de la misma casa de bolsa, salvo que, por la propia naturaleza de la operación deba convenirse a nombre y representación del cliente, sin que en ambos casos sea necesario que el poder correspondiente se otorgue en escritura pública."

De lo anterior se desprende que se denomina *contrato de intermediación bursátil*, por la calidad de una de las partes (casa de bolsa), de ser un *intermediario en el mercado de valores*; es decir, la casa de bolsa realiza las operaciones que el cliente le encarga y la faculta a través del otorgamiento de un *mandato general*.

Lo que el cliente confiere a la casa de bolsa es en realidad una *comisión mercantil* ya que ésta no es otra cosa que el mandato aplicado a actos de comercio.

Partiendo de la idea anterior de que la comisión es el mandato aplicado a actos de comercio, podemos definir al contrato de comisión como aquel por virtud del cual una persona llamada comisionista se obliga a ejecutar, por cuenta del comitente, los actos concretos de comercio que éste le encargue (Art. 2546 código civil y Art. 273 código de comercio). El maestro Jorge Barrera Graf dice que "Por el contrato de comisión mercantil una de las partes, el comitente, otorga representación a la otra, al

comisionista, para que a su nombre (y por su cuenta) realice actos concretos de comercio, o bien, que celebre actos y negocios mercantiles relacionados con la empresa de la que el comitente sea titular, con su actividad como comerciante individual, o con la actividad del comitente."⁷⁵

Es *comitente* el que confiere la comisión mercantil, y *comisionista* el que la desempeña (Art. 273 código de comercio). En este caso, el cliente es el comitente y la casa de bolsa actúa como comisionista.

Entre el cliente y la casa de bolsa, y más en esta última, debe imperar un ambiente profesional y de buena fe ya que por el dinamismo del mercado de valores es necesario utilizar los modernos sistemas de comunicación tales como el fax, el telex, la telefonía celular, el teléfono, etcétera, que no permiten la concertación personal de las partes pero sí una comunicación inmediata, por lo que las instrucciones que el cliente le da a la casa de bolsa deben desarrollarse y manejarse dentro de un ambiente de respeto, honradez y buena fe, es decir, profesionalmente. El artículo 93 de la LMV consagra este principio al referirse que "En el manejo de las cuentas de sus clientes, las casas de bolsa deberán actuar profesionalmente".

Este tipo de comisión es de las denominadas *comisión-profesional*, en cuanto que opera a través de una empresa (casa de bolsa), cuyas características principales son: las comisiones se otorgan a negociaciones que se constituyen precisamente para ofrecer esa clase de servicios; dichas empresas realizan de manera profesional su actividad de comisionistas; como empresas que son, ofrecen sus servicios al público, y reciben de éste, encargos cuyo desempeño constituye el objeto de aquéllas; los actos celebrados por el comisionista profesional son siempre actos de comercio; el comisionista profesional está vinculado al comitente por razones de su

⁷⁵ Barrera Graf, Jorge. *Instituciones de Derecho Mercantil*, 2ª ed., México, Edit. Porrúa, 1991, p. 220.

carácter profesional, consecuentemente, no forma parte del personal de la empresa y su actividad frente al comitente no es permanente ni continua, por lo que es un auxiliar mercantil externo o libre.⁷⁶

El comisionista debe desempeñar por sí mismo los encargos que reciba y no puede delegarlos sin previa autorización por parte del comitente (Art. 280 código de comercio). Asimismo, se sujetará a las instrucciones recibidas del comitente y en ningún caso podrá proceder contra ellas (Art. 286 código de comercio). En la contratación bursátil, las casas de bolsa pueden excusarse de dar cumplimiento a las instrucciones recibidas del inversionista, sin causa de responsabilidad, cuando dichas instrucciones contravengan lo establecido en las leyes y disposiciones de carácter general expedidas por las autoridades competentes, así como en las normas del reglamento interior de la BMV (Art. 96 L.MV).

El comitente puede revocar en cualquier momento el encargo.

El contrato de comisión es un contrato generalmente *bilateral* porque genera obligaciones para ambas partes y *oneroso*, por existir provechos y gravámenes recíprocos. La contratación bursátil es *bilateral* y *onerosa*.

Desde el punto de vista de la manera en que deba manifestarse la voluntad, la comisión es un contrato *consensual* ya que la ley no exige una forma determinada, a diferencia del mandato civil que debe otorgarse por escrito, ya sea en escrito privado o escritura pública. El Código de Comercio en su artículo 274 deja a las partes otorgar la comisión por escrito o en forma verbal, sin embargo cuando haya sido verbal se debe ratificar por escrito antes que el negocio concluya.⁷⁷ De la misma forma la

⁷⁶ *Ibidem*, p. 220-224.

⁷⁷ "...sí bien la forma escrita no es un elemento de validez del negocio, si en cambio debe ser considerado como elemento de prueba..." Vásquez del Mercado, Oscar.

LMV, como ya se comentó, aunque señala la forma escrita como forma del contrato, establece también que las partes pueden optar por otra forma de contratación distinta.

La comisión es un contrato *principal* porque no necesita de otro contrato previo para su existencia.

Es un contrato *nominado* por estar regulado por el código de comercio de su artículo 273 al 308. La contratación bursátil se encuentra regulada del artículo 90 al 102 de la LMV.

En cuanto a la *capacidad* de los contratantes y refiriéndonos a la contratación bursátil, sólo puede actuar como intermediario bursátil la casa de bolsa inscrita en el RNV1 y autorizada para tales efectos.

El contrato de intermediación bursátil trae como consecuencia:⁷⁸

- 1.- La casa de bolsa en el desempeño de su encargo actuará conforme a las instrucciones del cliente.
- 2.- A menos que en el contrato se pacte el manejo discrecional de la cuenta, las instrucciones del cliente para la ejecución de operaciones concretas o movimientos en la cuenta del mismo, podrán hacerse de manera escrita, verbal o telefónica, debiéndose precisar en todo caso el tipo de operación o movimiento.

Las partes podrán convenir libremente el uso de carta, telégrafo, télex, telefax o cualquier otro medio electrónico, de cómputo o de telecomunicaciones para el envío, intercambio o en su caso confirmación de las órdenes de la clientela inversionista y demás avisos que deban darse

Op. Cit., p. 158.

⁷⁸ Artículo 91 de la Ley del Mercado de Valores.

conforme a lo estipulado en el contrato.

3.- Las instrucciones del cliente para la celebración de operaciones por cuenta del mismo, serán ejecutadas por la casa de bolsa de acuerdo al sistema de recepción y asignación de operaciones que tenga establecido conforme a las disposiciones de carácter general que al efecto expida la CNV.

4.- La casa de bolsa elaborará un comprobante de cada operación que contendrá todos los datos necesarios para su identificación y el importe de la operación.

5.- En caso de que las partes convengan el uso de medios electrónicos, de cómputo o de telecomunicaciones para el envío, intercambio y en su caso confirmación de las órdenes y demás avisos que deban darse, habrán de precisar las claves de identificación recíproca las cuales sustituirán a la firma autógrafa, por lo que las constancias documentales o técnicas en donde aparezcan, producirán los mismos efectos legales y, en consecuencia, tendrán igual valor probatorio.

6.- La casa de bolsa quedará facultada para suscribir en nombre y representación del cliente, los endosos y cesiones de valores nominativos expedidos o endosados a favor del propio cliente, que éste confiera a la casa de bolsa en guarda y administración.

7.- La casa de bolsa no estará obligada a cumplir las instrucciones que reciba para el manejo de la cuenta, si el cliente no la ha provisto de los recursos o valores necesarios para ello.

8.- Cuando en el contrato se convenga expresamente el manejo discrecional de la cuenta, en las operaciones que celebre la casa de bolsa por cuenta del cliente no será necesario la previa autorización o ratificación del mismo para cada operación.

Se entiende que la cuenta es discrecional, cuando el cliente autoriza a la casa de bolsa para actuar a su arbitrio, conforme la prudencia le dicte y cuidando el negocio como propio.

El inversionista podrá limitar la discrecionalidad a la realización de determinadas operaciones, pudiendo en cualquier tiempo revocar dicha facultad notificando por escrito a la casa de bolsa.

9.- Todos los valores y efectivo propiedad del cliente que estén real y virtualmente en poder de la casa de bolsa, se entenderán especial y preferentemente destinados al pago de las remuneraciones, gastos o cualquier otro adeudo que exista en favor de la casa de bolsa, por lo que el cliente no podrá retirar dichos valores o efectivo sin satisfacer sus adeudos.

10.- Las partes deberán pactar en los contratos de intermediación bursátil de manera clara las tasas de interés ordinario y moratorio que puedan causarse con motivo de los servicios y operaciones materia del contrato.

La CNV, en cualquier tiempo podrá verificar que los modelos de contratos que utilicen las casas de bolsa se apeguen a lo dispuesto por la LMV y a los lineamientos generales que expida para establecer condiciones uniformes de contratación con la clientela inversionista.⁷⁹

⁷⁹ Artículo 102 de la Ley del Mercado de Valores.

CAPITULO 5

**EL ARRENDAMIENTO
FINANCIERO DE ACCIONES
PUESTAS EN OFERTA PUBLICA**

CAPITULO 5

EL ARRENDAMIENTO FINANCIERO DE ACCIONES PUESTAS EN OFERTA PÚBLICA.

Puede ser la acción materia u objeto de actos y negocios jurídicos, tanto de carácter translativo de dominio (compraventa, donación, permuta, reporto), como de garantía (prenda y fideicomiso de acciones en garantía) o de custodia (depósito); inclusive el negocio relativo puede constituir un usufructo.⁷⁷

Es clara la necesidad de todo negocio de allegarse cantidades en dinero que le ayuden a su crecimiento o a sanear sus finanzas. En algunas ocasiones, estas necesidades de dinero pueden resolverse mediante el financiamiento externo, es decir acudiendo a los bancos comerciales, a las uniones de crédito o cualquier otro tipo de institución que otorgue financiamiento. Sin embargo, por las razones ya expuestas en los capítulos anteriores, suele no ser posible la obtención de estos créditos por lo que la sociedad decide acudir a la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. con el objetivo de ofertar las acciones representativas de su capital social entre el gran público inversionista y de esta forma cubrir sus necesidades de dinero.

Las grandes y medianas empresas son las que pueden ingresar a la BMV para la cotización de sus acciones representativas de su capital social ya que se requiere de montos elevados en el capital contable de la emisora para su inscripción y mantenimiento en la sección respectiva del RNVI. Para la inscripción en la sección principal (subsección A, de la sección de valores del RNVI) se requiere, como mínimo, un capital contable de

⁷⁷ Barrera Graff, Jorge, *Instituciones de Derecho Mercantil*, Edit. Porrúa, México, p. 494.

N\$100 millones, y para el mantenimiento de dicha inscripción se requiere mantener un mínimo de N\$50 millones. Para la inscripción en la sección correspondiente al mercado intermedio (subsección B, de la sección de valores del RNV) se requiere, como mínimo, un capital contable de N\$20 millones, y para el mantenimiento de dicha inscripción se requiere mantener un mínimo de N\$10 millones.

El contrato de arrendamiento financiero es aquel por virtud del cual la arrendadora financiera se obliga a adquirir determinados bienes y a conceder su uso o goce temporal, a plazo forzoso, a una persona física o moral, obligándose ésta a pagar como contraprestación, una cantidad en dinero determinada o determinable, que cubra el valor de adquisición de los bienes, las cargas financieras y los demás accesorios, que se liquidará en pagos parciales, según se convenga, y adoptar al vencimiento del contrato alguna de las siguientes opciones terminales: la compra de los bienes; a la prórroga del plazo del contrato; a la participación en el precio de la venta de los bienes a un tercero.

De lo anterior tenemos que el objeto, que como contenido de las prestaciones en el contrato de arrendamiento financiero son, *determinados bienes*, es decir que la arrendataria es la persona que selecciona los bienes que han de ser objeto del arrendamiento financiero.

Lo cierto es que la ley solo habla de *adquirir determinados bienes*, pero dichos bienes tienen que ser de los tipificados como *bienes muebles*, ya que tradicionalmente no se considera el arrendamiento mercantil sobre bienes inmuebles.

El artículo 2398 del Código Civil para el Distrito Federal considera que el contrato de arrendamiento puede referirse a fincas destinadas a la habitación, al comercio o al ejercicio de una industria, y en los tres casos reputa el contrato como civil, pues regula la materia y establece un máximo de duración de diez años para las fincas destinadas a habitación y de veinte

años para las fincas destinadas al comercio o a la industria.⁷⁸ El carácter civil del arrendamiento de inmuebles también se desprende de la fracción I, del artículo 75 del Código de Comercio, pues esta disposición sólo reputa mercantiles los alquileres verificados con propósito de especulación comercial, de mantenimientos, artículos, muebles o mercaderías, sea en estado natural, sea después de trabajados o labrados, sin comprender el arrendamiento de inmuebles; y la fracción II del mismo artículo, que se refiere a inmuebles, sólo menciona las compras y ventas de esta clase de bienes, cuando se hagan con dicho propósito de especulación comercial.

Respecto a las acciones de sociedad, éstas son bienes muebles. El Código Civil para el Distrito Federal, en su artículo 755 en relación con el artículo 754, señala que *son bienes muebles por determinación de la ley las acciones que cada socio tiene en las sociedades*. Por ley, las acciones de sociedad son consideradas bienes muebles; además no están excluidas del comercio y son objeto de apropiación.

De conformidad con el artículo 24, fracción II de la LGOAAC las arrendadoras financieras pueden adquirir bienes para darlos en arrendamiento financiero y deja la opción abierta, establecida en la fracción XII del citado artículo para realizar otras operaciones análogas y conexas que mediante reglas de carácter general, autorice la SHCP, oyendo la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y el Banco de México. Por lo tanto, es posible que la SHCP autorice expresamente a las arrendadoras financieras la adquisición de acciones representativas del capital social de sociedades que coticen en la BMV, para darlas en arrendamiento financiero con fundamento en la fracción XII del artículo 24 de la citada ley. Independientemente de lo anterior y siendo las acciones de sociedad bienes muebles, es posible que las arrendadoras financieras adquieran éstas

⁷⁸ Reformas al Código Civil para el Distrito Federal en materia común y para toda la República en materia federal, publicadas en el Diario Oficial de la Federación de 21 de julio de 1993 y 23 de septiembre de 1993.

para darlas en arrendamiento financiero.

Dar acciones de sociedades en arrendamiento financiero es una operación nueva, pero factible de realizarse por medio de este sistema de financiamiento.

Como medida de control y vigilancia por parte de las autoridades financieras, se sugiere que las arrendadoras financieras recaben la autorización de la SHCP para adquirir acciones cotizadas en la BMV, con la finalidad de darlas en arrendamiento financiero. Esta autorización se otorgaría o negaría discrecionalmente por dicha Secretaría, oyendo la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de la Comisión Nacional de Valores.

Lo anterior tiene por objeto asegurar que la adquisición de acciones por parte de las arrendadoras financieras sea, efectivamente, para celebrar contratos de arrendamiento financiero, previniendo con esto la posibilidad de que se realicen acciones en perjuicio de las emisoras.

La arrendadora financiera estaría obligada a mantenerse fuera de toda participación en la administración de la sociedad, cuyas acciones adquirió para posteriormente, arrendarlas. Es decir, única y exclusivamente la arrendadora financiera adquiriría las acciones de la sociedad con la finalidad de conceder su uso o goce temporal y percibir por ello el pago de las rentas y demás accesorios que como contraprestación le haga la arrendataria.

Cualquier injerencia por parte de la arrendadora financiera, dentro de la administración de la sociedad, violaría el artículo 38, fracción VI de la LGOAAC el cual establece que "A las arrendadoras financieras les está prohibido:.. VI.- adquirir bienes, títulos o valores, mobiliario o equipo no destinados a sus oficinas o a celebrar operaciones propias de su objeto social, que no deban conservar en su activo..." La interpretación de este

precepto debe ser en el sentido de que la arrendadora financiera puede adquirir todo tipo de bienes, títulos o valores, mobiliario o equipo para sus oficinas y para celebrar operaciones propias de su objeto social, como es el darlos en arrendamiento financiero, inclusive los títulos o valores que adquiera; ya que si lo interpretamos en estricto sentido, ninguna arrendadora financiera podría llevar a efecto su objeto principal que es el de suscribir contratos de arrendamiento financiero sobre los bienes objeto del contrato, pues resulta evidente que los bienes que obtenga para dichos contratos no los va a conservar en su activo.

Por otro lado, la naturaleza del arrendamiento financiero es la de *financiar* la adquisición de bienes y, además la de conceder el uso o goce temporal de dichos bienes a terceros, por lo que otra función, como sería la participación en la administración de sociedades, estaría fuera de su naturaleza.

La relación jurídica entre la arrendadora financiera y la casa de bolsa se llevaría a través del contrato de intermediación bursátil que al efecto celebraren las partes, con el objeto de adquirir las acciones de la sociedad que designe la arrendataria. Para garantizar la seguridad en las inversiones y no afectar a las emisoras, sería necesario e indispensable que se presentara a la casa de bolsa, el contrato de arrendamiento financiero debidamente ratificado ante la fe de notario o corredor público. Se reproduciría en el contrato de intermediación bursátil, las cláusulas específicas contenidas en el contrato de arrendamiento financiero que señalarían, entre otras cosas: que es la arrendataria la que asistiría y ejercería el derecho de voto en las asambleas de accionistas y los demás derechos corporativos que confieran las acciones, así como la que perciba los beneficios por concepto de dividendos. Y por otro lado, que es la arrendadora financiera la propietaria de esas acciones por virtud de un contrato de arrendamiento financiero existente.

Una vez que la arrendadora financiera hubiere comprado las

acciones y las hubiere dado en arrendamiento financiero a la arrendataria, las dos partes (arrendadora y arrendataria) serían poseedoras de las acciones en virtud de la relación jurídica creada entre ellas al perfeccionarse el contrato de arrendamiento financiero. En esta relación, la arrendadora financiera (nudo propietario) entregaría las acciones a la arrendataria dándole el derecho de retención temporal en su poder, concediéndole el uso o goce de las mismas; por tanto, la arrendadora financiera tendría la posesión originaria de las acciones y la arrendataria la posesión derivada. Ambas serían poseedoras, una a título de dueña y otra a título de arrendataria. A mayor abundamiento, el artículo 791 del Código Civil para el Distrito Federal dispone lo siguiente: "Cuando en virtud de un acto jurídico el propietario entrega a otro una cosa, concediéndole el derecho de retenerla temporalmente en su poder en calidad de usufructuario, arrendatario, acreedor pignoraticio, depositario, u otro título análogo, los dos son poseedores de la cosa. El que la posee a título de propietario tiene una posesión originaria, el otro, una posesión derivada".

La arrendadora financiera, como nuda propietaria, adquiriría la posesión originaria por lo que jurídicamente estaría legitimada para ejercitar todos los derechos que confiere una acción de sociedad, sin embargo, el único derecho que podría ejercitar e inclusive debería ejercitar, es el de la venta de las acciones, pero siempre para los efectos de las opciones terminales en el contrato de arrendamiento financiero, o en caso de rescisión del contrato, pues como bien dispone el artículo 2269 del Código Civil para el Distrito Federal, "ninguno puede vender sino lo que es de su propiedad".

La libertad en los contratos reconocidos por nuestra legislación, permitiría a las partes establecer las reglas que entre ellos regirían. Los derechos y obligaciones entre la arrendataria y la arrendadora financiera se arreglarían por lo establecido en el contrato de arrendamiento financiero que al efecto hubieren suscrito.

Por virtud del contrato de arrendamiento financiero, la arrendadora financiera se obligaría a adquirir las acciones, cotizadas en la BMV, representativas del capital social de la empresa emisora que la arrendataria le indicara de manera específica. La arrendataria señalaría la cantidad de acciones que serían objeto del arrendamiento financiero, así como el nombre de la sociedad emisora y demás particularidades de las acciones.

Una vez adquiridas las acciones, la arrendadora financiera se obligaría a otorgar el uso o goce temporal de las mismas a la arrendataria a un plazo forzoso. Se otorgaría el goce de los derechos que éstas confieren al tenedor.

La arrendataria ejercitaría y gozaría de todos y cada uno de los derechos, corporativos o patrimoniales que confieren la clase de acciones adquiridas y que serían objeto del contrato de arrendamiento financiero, pues como bien señala el artículo 790 del Código Civil para el Distrito Federal, "Posee un derecho el que goza de él".

El punto referente a quién debe ejercitar los derechos corporativos y quién los patrimoniales entre el nudo propietario y el que tiene la posesión derivada, es sumamente discutido en la doctrina; muchos opinan que debe distinguirse el acto que ha de realizarse, ya que si es de tipo administrativo (nombramiento de funcionarios) le corresponde al que tiene la posesión derivada, o si implica disposición de los derechos sociales (voto en asambleas generales) le corresponde al nudo propietario. Otros consideran que todos los derechos corporativos deben atribuirse al nudo propietario en tanto que sólo tiene derecho a los dividendos, el que detenta la posesión derivada. Existen otros que dejan a los tribunales decidir en cada caso qué derechos son del nudo propietario y cuáles del que tiene la posesión derivada.⁷⁹

⁷⁹ Mantilla Molina, Roberto. *Derecho Mercantil*. Edit. Porrúa, México, séptima ed., 1964, pp.367.368.

En nuestra hipótesis no surge esta controversia pues se señala y se define perfectamente en el contrato de arrendamiento financiero, que es la arrendataria la facultada para ejercitar los derechos, tanto patrimoniales como corporativos, que confieran las acciones y consecuentemente, la que recibiría todos los beneficios que se generarían. De igual forma, la que cumpliría con las obligaciones sociales.

Las acciones son siempre nominativas; esto es, que se expiden a favor de persona determinada cuyo nombre se asienta en el título mismo y para su transmisión se requiere de la colaboración de la emisora. El artículo 24 de la LGTOC dispone que cuando lo exprese el título mismo, o lo prevenga la ley que lo rige, el título deba ser inscrito en registro del emisor; éste no estará obligado a reconocer como tenedor legítimo sino a quien aparezca como tal en el documento y en el registro.

El artículo 128 de la LGSM establece la obligación de las sociedades anónimas de tener un registro de acciones que contendrá los requisitos que el mismo artículo menciona, y entre los que figuran las transmisiones que se realicen en los términos que prescribe el artículo 129 del mismo ordenamiento.

Walter Frisch Philipp dice que "El libro de acciones pertenece al tipo normativo de registros que se distingue del otro que produce únicamente efectos informativos, como por ejemplo aquellos de contabilidad. El primero -a diferencia del segundo- surte efectos jurídicos resultantes del registro mismo..."⁸⁰

La transmisión de las acciones nominativas emitidas por una sociedad anónima, hay dos períodos cuyos efectos son diferentes. El primero comprende el pacto por el que el accionista enajena sus derechos

⁸⁰ *El registro de acciones y sus efectos*, Revista de Investigaciones Jurídicas, México, E.L.D., 1985, año 9, número 9, pág. 214.

al comprador y surte efectos entre ellos desde luego, porque desde entonces nacen derechos y obligaciones de lo pactado. El segundo período se refiere a la inscripción de las acciones a nombre del nuevo titular, en el registro de la sociedad emisora, ya que sin dicha inscripción, los derechos y obligaciones incorporados a ellas, siguen siendo del patrimonio del primitivo titular ante la emisora y terceros. Sin duda que la transmisión acompañada de endoso es eficaz ante las partes, como lo es la adquisición resultante de su cesión o de cualquier otro modo de adquisición; pero frente a la sociedad, y esto es determinante para el ejercicio de toda clase de derechos, lo decisivo es la inscripción en el registro de acciones de la emisora, por lo que la transmisión de una acción nominativa requiere para su perfección una doble anotación: en el documento y en el registro.⁸¹

El arrendamiento financiero que afecta a las acciones, debe inscribirse en el libro de accionistas de la sociedad emisora para que surta efectos frente a la sociedad y frente a terceros. Fundamos nuestra aseveración en el artículo 128 de la LGSM el cual establece lo siguiente: "Las sociedades anónimas tendrán un registro de acciones que contendrá: I.- El nombre, la nacionalidad y el domicilio del accionista, y la indicación de las acciones que le pertenezcan, expresándose los número, series, clases y demás particularidades;..." Consideramos que en dicho registro, aunque la ley no lo diga expresamente debe anotarse el arrendamiento financiero, de manera que aparezca el nombre del propietario de las acciones y la indicación de que éstas han sido dadas en arrendamiento a la persona, cuyo nombre, también debe expresarse. No escapa a nuestra consideración que tal inscripción no es posible si los estatutos de la respectiva sociedad emisora prohíben el arrendamiento de las acciones.

El maestro Mantilla Molina⁸² considera que cabe aplicar

⁸¹ Semanario Judicial de la Federación, Tercera Sala, 6A época, volumen XXXVI, página 103.

⁸² Mantilla Molina, Roberto. *Op. Cit.*, pág. 369.

análogicamente el artículo 122 de la L.GSM, donde se consagra el principio de indivisibilidad⁸³, ya que, siendo que la ley prevé la disyunción del dominio de la acción entre varios condueños; también puede suceder que se desmiembre entre un nudo propietario y un usufructuario. Con base en esta idea, pensamos que es posible desmembrar la posesión de la acción entre la arrendadora financiera y la arrendataria, para lo cual cabe la posibilidad de que nombren un representante común para efectos del contrato de arrendamiento financiero.

La arrendataria se obliga a pagar como contraprestación, una cantidad en dinero que sería determinada por las partes, que cubriría el valor de las acciones, los intereses y demás cargas. Los pagos se realizarían en parcialidades, que también serían acordadas entre las partes.

Una vez terminado el plazo del contrato y habiéndose cubierto todas las obligaciones, la arrendataria optaría entre las diversas opciones terminales del contrato, como puede ser la compra de las acciones a un precio inferior a su valor bursátil. Existe la posibilidad de que la SHCP autorice otras opciones terminales.

⁸³ Ver 2.4 *Clases de Acciones*, en el capítulo 2 de esta tesis.

CONCLUSIONES

CONCLUSIONES.

1.- Una arrendadora financiera es una organización auxiliar del crédito cuya principal actividad es la de llevar a efecto operaciones de arrendamiento financiero. Son sociedades anónimas que deben recabar la autorización de la SHCP para operar como arrendadoras financieras y están sujetas a una regulación específica en su organización y en su actividad, en la LGOAAC. Este tipo de sociedades surgen por la necesidad de regular y controlar el desarrollo del arrendamiento financiero, operación que surge en los E.U.A.

2.- Sin embargo, como sucede en las operaciones que para su desarrollo es necesario contar con la autorización de las autoridades gubernamentales, se inhibe la competencia entre los agentes económicos e incluso pueden desarrollarse monopolios al amparo de la autorización mencionada, contraviniendo lo establecido en la Ley Federal de Competencia Económica⁸⁴ cuyo objeto es proteger el proceso de competencia y libre concurrencia, mediante la prevención y eliminación de monopolios, prácticas monopólicas y demás restricciones al funcionamiento eficiente de los mercados de bienes y servicios. Sobre todo si se considera que las autoridades competentes conceden o niegan discrecionalmente la autorización solicitada, aún cuando las sociedades reúnan los requisitos necesarios.

3.- El arrendamiento financiero es una operación de financiamiento especializado al cual se acude para obtener bienes muebles. En la ley y en la práctica, el arrendamiento financiero está enfocado para la adquisición de bienes que sirvan de herramienta para la producción de bienes o servicios, sin embargo es indubitable que las acciones son bienes muebles

⁸⁴ Promulgada en el DOF de día 24 de diciembre de 1992, entrando en vigor 180 días después de su publicación (23-julio-93).

y que la LGOAAC habla de que la arrendadora financiera adquiere bienes para darlos en arrendamiento financiero sin señalar a qué bienes se refiere. Por lo tanto, se pueden dar en arrendamiento financiero acciones de sociedades.

La expansión del arrendamiento financiero ha provocado que cada vez sea mayor el número de bienes que se pueden adquirir por medio de él, incluso se vislumbra la posibilidad de que también se puedan adquirir bienes inmuebles.

4.- Las sociedades anónimas cotizan sus acciones en la BMV, principalmente para la captación de recursos financieros. La BMV representa una nueva forma de financiamiento para las empresas, ya que al ofrecer públicamente sus acciones mediante la oferta primaria, obtienen dinero inmediato por esta transacción. Sin embargo, sólo pueden acudir a este medio las empresas de tamaño grande y muy recientemente las de tamaño mediano⁸⁵. La posibilidad de las empresas medianas de obtener este tipo de financiamiento se ve frustrada por la mentalidad de los empresarios mexicanos que no quieren institucionalizar su administración y revelar su información financiera y hacerla pública, prefiriendo seguir siendo empresas "familiares" sin arriesgarse a entrar a un mercado especulativo que éste puede significarles beneficios económicos.

Con la apertura comercial que vive nuestro país, la mentalidad del empresario mexicano debe de cambiar y enfocarse hacia el crecimiento

⁸⁵ El mercado intermedio de la BMV inició operaciones el 12 de julio de 1993, con la empresa Controladora de Farmacias. Algunas empresas que están inscritas en el Mercado Intermedio de la BMV son: Médica Sur, Ferrioni, Grupo Ieonsa, Grupo Profesional de Planeación y Proyectos, así como Nutrisa y Dixon Ticonderoga. Se encuentran en lista de espera: Aceros RGC, Hoteles Casa Grande, Grupo Mac'Ma, Cerillera La Central y Grupo Propulsa (Datos obtenidos de la Revista "Mundo Ejecutivo", octubre 1994).

paulatino y la modernización de sus negocios, para subsistir ante la invasión de empresas extranjeras que representarán una competencia dura para las empresas nacionales.

5.- Las personas que adquieran acciones dentro de la BMV, pasan a ser accionistas de las sociedades emisoras de esas acciones, por lo tanto tendrán injerencia dentro de la organización de la sociedad emisora.

6.- Para adquirir acciones cotizadas en la BMV es necesario valerse de un intermediario bursátil como son las casas de bolsa, para que a través de ella se puedan comprar las acciones objeto del arrendamiento financiero.

7.- La relación jurídica entre la arrendadora financiera y la casa de bolsa se regiría por el contrato de intermediación bursátil que al efecto se celebrare y la relación jurídica entre la arrendadora financiera y la arrendataria se llevaría con arreglo al contrato de arrendamiento financiero que al efecto se celebrare.

8.- Es indiscutible que las acciones de sociedades anónimas son bienes muebles porque así lo determina la ley, y como bienes muebles pueden ser el objeto de un contrato de arrendamiento financiero. Desde el punto de vista legal, no existe ninguna disposición en contrario que lo impida. Sin embargo, de considerarse factible desde el punto de vista financiero y económico la adquisición de acciones cotizadas en la BMV a través del arrendamiento financiero, será necesario reformar la ley de la materia (LGOAAC) para que no exista incertidumbre sobre la posible realización de la operación y para dar seguridad jurídica a los interesados en la misma, es decir introducir de manera expresa en el artículo 24 de la mencionada ley que las arrendadoras financieras podrán adquirir acciones de sociedades cotizadas en la BMV para darlas en arrendamiento financiero. Lo anterior, porque actualmente el arrendamiento financiero está enfocado, principalmente, a la adquisición de herramientas de trabajo,

pero dada la dinámica que impera en los instrumentos de financiamiento, es posible ampliar la gama de bienes objeto de la operación.

BIBLIOGRAFIA

BIBLIOGRAFÍA.

- ACOSTA Romero, Miguel, *Derecho Bancario*, 3ª ed., México, Edit. Porrúa, 1986.
- ACOSTA Romero, Miguel, *Derecho Bancario*, 4ª ed., México, Edit. Porrúa, 1991.
- ASTUDILLO Ursúa, Pedro, *Los Títulos de Crédito*, 6ª ed., México, Edit. Porrúa, 1983.
- ASTUDILLO Ursúa, Pedro, *Elementos de Teoría Económica*, 2ª ed., México, Edit. Porrúa, 1994.
- BARRERA Graf, Jorge, *Instituciones de Derecho Mercantil*, 2ª ed., México, Edit. Porrúa, 1991.
- BAUCHE Garciadiego, Mario, *Operaciones Bancarias*, México, Edit. Porrúa, 1967.
- BORJA Flórez, Lucas, *Diccionario de Banca y Bolsa*, Madrid, Edit. Labor, 1969.
- BORJA Martínez, Francisco, *El Nuevo Sistema Financiero Mexicano*, México, Edit. Fondo de Cultura Económica, 1992.
- BORJA Soriano, Manuel, *Teoría General de las Obligaciones*, 10ª ed., México, Edit. Porrúa, 1985.
- BRUNETTI, Antonio, *Tratado del Derecho de Sociedades*, Vol. I (Traducción directa del italiano por Felipe de Solá Cañizares), Argentina, Edit. Unión Tipográfica Editorial Hispano Americana, 1960.
- CERVANTES Ahumada, Raul, *Títulos y Operaciones de Crédito*, 6ª ed., México, Edit. Herrero, 1969.
- CERVANTES Ahumada, Raul, *Derecho Mercantil*, 4ª ed., México, Edit. Herrero, 1984.
- DIAZ Bravo, Arturo, *Contratos Mercantiles*, México, Edit. Harla, 1983.
- FRAGA, Gabino, *Derecho Administrativo*, 23ª ed., México, Edit. Porrúa, 1989.
- GASPERONI, Nicola, *Las acciones de las Sociedades Mercantiles*, Madrid, Revista de Derecho Privado, 1950.
- GOMEZ Gordo, José, *Títulos de Crédito*, 2ª ed., México, Edit. Porrúa, 1991.
- MANTILLA, Molina, Roberto, *Derecho Mercantil*, 7ª ed., México, Edit. Porrúa, 1964.
- MANTILLA, Molina, Roberto, *Derecho Mercantil*, 17ª ed., México, Edit. Porrúa, 1977.
- MARMOLEJO, Martín, *Inversiones, práctica, metodología, estrategia y filosofía*, 6ª ed., México, Edit. IMEF, 1989.
- PEREZ Fernández del Castillo, Bernardo, *Derecho Notarial*, 5ª ed., México, Edit. Porrúa, 1991.
- RODRIGUEZ y Rodríguez, Joaquín, *Tratado de Sociedades Mercantiles*, 3ª ed., México, Edit. Porrúa, 2 tomos, 1965.
- VASQUEZ del Mercado, Oscar, *Contratos Mercantiles*, 3ª ed., México, Edit. Porrúa, 1989.

- ZAMORA, Francisco. *Tratado de Teoría Económica*, 8ª ed., México, Edit. Fondo de Cultura Económica, 1968.
- ZAMORA y Valencia, Miguel Angel, *Contratos Civiles*, 3ª ed., México, Edit. Porrúa, 1989.
- Instituto de Investigaciones Jurídicas. *Diccionario Jurídico Mexicano*. 7ª ed., México, Edit. Porrúa, UNAM, 1994.
- *Diccionario de la Lengua Española*, 21ª ed., Madrid, Edit. Real Academia Española, 1992.
- Revista de Investigaciones Jurídicas, Escuela Libre de Derecho, año 5, número 5, México, 1981.
- Revista de Investigaciones Jurídicas, Escuela Libre de Derecho, año 9, número 9, México, 1985.
- Revista de Investigaciones Jurídicas, Escuela Libre de Derecho, año 6, número 6, México, 1982.
- Cincuentenario de la Revista de la Facultad de Derecho, México, U.N.A.M., 1989.
- Revista Mundo Ejecutivo, México, Año XV, Número Extraordinario, octubre, 1994.
- Anuario Bursátil 1991, Bolsa Mexicana de Valores e Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, México, enero, 1992.
- *El mercado de valores mexicano* / Bolsa Mexicana de Valores. Instituto Mexicano del Mercado de Capitales.
- *Naturaleza y Funciones de las Instituciones Bursátiles* / Bolsa Mexicana de Valores.
- Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.
- Ley General de Sociedades Mercantiles.
- Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito.
- Ley del Mercado de Valores.
- Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.
- Ley del Banco de México.
- Ley de Instituciones de Crédito.
- Ley de Inversión Extranjera.
- Código de Comercio.
- Código Civil para el Distrito Federal.
- Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores.
- Reglamento de la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera.
- CD ROM Jurisprudencia y Tesis Aislada, 1917-1993, Poder Judicial de la Federación, Suprema Corte de Justicia de la Nación.

BIBLIOGRAFIA

CXXX

- CD ROM Diario Oficial de la Federación, 1973-1994.