

00781

30
29.

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

UNIDAD DE POSGRADO DE LA

FACULTAD DE DERECHO

EL MARCO JURÍDICO DE LAS CALIFICADORAS

BURSÁTILES EN MÉXICO

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL GRADO DE:
DOCTORA EN DERECHO
P R E S E N T A :
LIC. AÍDA ROJAS CASTAÑEDA

TUTOR: DR. PEDRO, ZAMORA SÁNCHEZ

México, D.F., marzo de 1998.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

259318



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

TRANSLATION FROM SPANISH

The research work is entitled "The legal framework of stock exchange assessments in Mexico", which integrated in six chapters and two annexes. In the first chapter the following is analyzed: the legal nature, definition, principles and sources of the stock exchange laws. In the second chapter, the fundamental notions are studied of: public offering, securities and intermediation, followed by an analysis of emitters, investors and intermediaries, due to the fact that these intervene in the legal stock exchange relations.

The work continues with a study of the Ministry of the Treasury and Public Credit, the Bank of Mexico, the National Bank and Securities Commission and the National Commission of Insurance and Bonds, for they are the market's authorities.

The following chapter is related to service agencies, such as: the Institute for the Deposit of Securities, the Mexican Stock Exchange and the National Registry of Securities and Intermediaries.

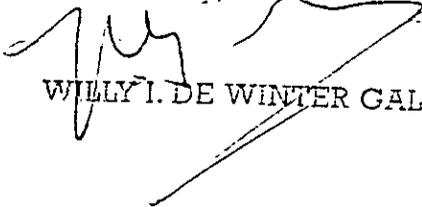
The last chapter is the main topic of the research, and its objective is to analyze, in a detailed manner, the service agencies known as securities assessment institutions, developing the following: their precedents, concept, purpose, legal nature, requirements for their incorporation, functions,

The undersigned, WILLY I. DE WINTER GALLEGOS
Ave. Horacio 528-404, México 5, D.F.

official Sworn translator for the
Spanish and English languages,
certifies that the above is a true and
exact translation of the document attached

México City,

March 7, 1998



WILLY I. DE WINTER GALLEGOS

definition, as well as the contents of the assessment, methodology, categories and the agency in charge of issuing the assessment, in order for this assessment to remain valid, as well as the consequences for the individuals who intervene in the stock market. The advantages of securities assessment are also specified, as are the definition of recommendations, on a legislative level, which have the tendency of achieving a better regulation on the former.





The undersigned, WILLY I. DE WINTER CALLEGOS

Ave. Horacio 323-404, México 6, D.F.

official Sworn translator for the

Spanish and English languages,

certifies that the above is a true and

exact translation of the document attached

México City,

March 7, 1998


WILLY I. DE WINTER CALLEGOS

A MI MADRE

¡No vio una madre más bella
la nación del sol poniente!...
¡Pero ya una losa, de ella
la separa eternamente!

Ramón de Campoamor

A MI PADRE

Yo no sé nada de la vida,
Yo no sé nada del destino,
Yo no sé nada de la muerte;
¡pero te amo!

A MIS HERMANOS

**Felipe, Julio César,
Mónica, Patricia, Carolina,
Adolfo y Norma.**

Por darme siempre su ejemplo.

A MIS SOBRINOS

**Ivan, Alan, Joseline, Luis Daniel
y Luis Felipe.**

El futuro de México.

CON RESPETO AL H. SÍNODO

Es un gran honor poner a su valiosa consideración la realización de la presente investigación, con la cual pretendo dar un paso decisivo en mi vida profesional.

Agradezco de antemano a todos y cada uno de Ustedes su apreciable tiempo, atención y aportaciones.

DR. GUSTAVO A. ESQUIVEL VÁZQUEZ

**Miembro del Comité de Tutoría de Derecho Fiscal y Finanzas Públicas
del Posgrado de la Facultad de Derecho de la UNAM.**

**Como signo de respeto y gratitud a su notable orientación
profesional; apegada a su profunda dedicación al Derecho, espíritu
crítico que le caracterizan e invaluables aportaciones.**

A LA U.N.A.M.

**Máxima casa de estudios, en cuyo recinto he aprendido amar el saber, debo también
una parte de la presente investigación.**

**EL MARCO JURÍDICO DE LAS
CALIFICADORAS BURSÁTILES EN
MÉXICO**

A B R E V I A T U R A S

AMCB	Asociación Mexicana de Casas de Bolsa
Art. (s)	Artículo (s)
BM	Banco de México
BMV	Bolsa Mexicana de Valores
C.C.	Código Civil
C.Com.	Código de Comercio
CNBV	Comisión Nacional Bancaria y de Valores
CNSF	Comisión Nacional de Seguros y Fianzas
COSSIF	Coordinadora de Supervisores del Sistema Financiero
Fracc.(s)	Fracción (s)
IMMEC	Instituto Mexicano del Mercado de Capitales
INDEVAL	Instituto para el Depósito de Valores
LBM	Ley del Banco de México
LGTOC	Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito
LIC	Ley de Instituciones de Crédito
LMV	Ley del Mercado de Valores
LCNBV	Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores
LOAPF	Ley Orgánica de la Administración Pública Federal
LRSPBC	Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito
Párr.	Párrafo
RCNBS	Reglamento de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros
RGIBMV	Reglamento General Interior de la Bolsa Mexicana de Valores
RICNB	Reglamento Interior de la Comisión Nacional Bancaria
RISHCP	Reglamento Interior de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público
RNVI	Registro Nacional de Valores e Intermediarios
RRNVI	Reglas del Registro Nacional de Valores e Intermediarios
SHCP	Secretaría de Hacienda y Crédito Público
SIC	Sistema Internacional de Cotizaciones
SEC	Órgano de Vigilancia del Mercado de Valores en U.S.A.
LGIOAC	Ley General de Instituciones y Organizaciones Auxiliares del Crédito
LQSP	Ley de Quiebras y Suspensión de Pagos

**EL MARCO JURÍDICO DE LAS CALIFICADORAS
BURSÁTILES EN MÉXICO**

Í N D I C E

Introducción 1

CAPÍTULO I. GENERALIDADES DEL DERECHO BURSÁTIL

I.1. NATURALEZA JURÍDICA Y DEFINICIÓN DEL DERECHO BURSÁTIL 2

 I.1.1. NATURALEZA JURÍDICA DEL DERECHO BURSÁTIL 2

 I.1.2. DEFINICIÓN DEL DERECHO BURSÁTIL 3

 I.1.3. PRINCIPIOS GENERALES DEL DERECHO BURSÁTIL 6

 I.1.3.a. *La Información* 6

 I.1.3.b. *Libre Concurrencia* 6

 I.1.3.c. *Consensual* 7

I.2. FUENTES DEL DERECHO BURSÁTIL 8

 I.2.1. LA LEY 8

 I.2.2. LA JURISPRUDENCIA 10

 I.2.3. LOS USOS DE COMERCIO Y BURSÁTILES 10

 I.2.3.a. LOS USOS DE COMERCIO 10

 I.2.3.b. LOS USOS BURSÁTILES 11

 I.2.4. OTRAS FUENTES 12

 I.2.4.a. EL REGLAMENTO GENERAL INTERIOR DE LA BMV 12

 I.2.4.b. LAS CIRCULARES DE LA CNBV 13

 I.2.4.c. LA AUTOREGULACIÓN 14

CAPÍTULO II. NOCIONES FUNDAMENTALES DEL DERECHO BURSÁTIL

II.1. LA OFERTA PÚBLICA Y OTRAS CLASES DE OFERTA	17
II.1.1. LA OFERTA PÚBLICA	17
II.1.1.1. ANTECEDENTES EN LEYES BURSÁTILES MEXICANAS	18
II.1.1.2. DEFINICIÓN	19
II.1.1.3. REQUISITOS PARA UNA OFERTA PÚBLICA	21
II.1.1.4. SUJETOS QUE PARTICIPAN EN UNA OFERTA PÚBLICA	27
II.1.1.5. OTRAS CLASES DE OFERTA	29
II.2. TÍTULOS-VALORES NACIONALES Y EXTRANJEROS	30
II.2.1. TÍTULOS-VALORES NACIONALES	30
II.2.1.1. TÍTULOS DE CRÉDITO	30
II.2.1.1.1. DEFINICIÓN	31
II.2.1.1.2. CARACTERÍSTICAS GENERALES DE LOS TÍTULOS DE CRÉDITO	32
II.2.1.1.2.a. <i>Incorporación</i>	32
II.2.1.1.2.b. <i>Legitimación</i>	33
II.2.1.1.2.c. <i>Literalidad</i>	33
II.2.1.1.2.d. <i>Autonomía</i>	35
II.2.1.1.2.e. <i>Abstracción</i>	36
II.2.1.1.2.f. <i>Circulación</i>	36
II.2.1.2. TÍTULOS-VALORES NACIONALES	36
II.2.1.2.1. ANTECEDENTES EN LEYES BURSÁTILES MEXICANAS	37
II.2.1.2.2. DEFINICIÓN	38
II.2.1.2.3. CARACTERÍSTICAS GENERALES DE LOS TÍTULOS-VALORES NACIONALES	43
II.2.1.3. TÍTULOS-VALORES EXTRANJEROS	47
II.2.1.3.1. ANTECEDENTES EN LEYES BURSÁTILES MEXICANAS	48
II.2.1.3.2. DEFINICIÓN	48
II.2.1.3.3. CARACTERÍSTICAS GENERALES DE LOS TÍTULOS-VALORES EXTRANJEROS	49
II.3. INTERMEDIACIÓN	51
II.3.1. ANTECEDENTES EN LEYES BURSÁTILES MEXICANAS	52
II.3.2. DEFINICIÓN	53

CAPÍTULO III. SUJETOS DE LA RELACIÓN JURÍDICO BURSÁTIL

III.1. EMISORES	57
III.1.1. DEFINICIÓN	57

III.1.2. REQUISITOS DE INSCRIPCIÓN EN LA SECCIÓN DE VALORES DEL R.N.V.I.	59
III.1.3. RÉGIMEN ESPECIAL PARA LAS EMISORAS	60
III.1.4. REQUISITOS DE INSCRIPCIÓN EN BOLSA	62
III.1.5. CAUSAS DE CANCELACIÓN Y SUSPENSIÓN DE LA INSCRIPCIÓN EN EL R.N.V.I.	64
III.2. INVERSIONISTAS	64
III.2.1. DEFINICIÓN	64
III.3. INTERMEDIARIOS EN EL MERCADO DE VALORES	67
III.3.1. CASAS DE BOLSA	67
III.3.1.1. ANTECEDENTES EN LEYES BURSÁTILES MEXICANAS	67
III.3.1.2. DEFINICIÓN Y REQUISITOS DE CONSTITUCIÓN	70
III.3.1.3. ORGANIZACIÓN DE UNA CASA DE BOLSA	72
III.3.1.3.1. <i>Operadores de piso</i>	78
III.3.1.4. ACTIVIDADES AUTORIZADAS A LAS CASAS DE BOLSA	79
III.3.1.4.a. <i>Función de Comisionista</i>	80
III.3.1.4.b. <i>Servicio de Mediación</i>	82
III.3.1.4.c. <i>Actividad de Colocación</i>	83
III.3.1.4.d. <i>Función de Acreditantes y Acreditadas</i>	84
III.3.1.4.e. <i>Operaciones por Cuenta Propia</i>	85
III.3.1.4.f. <i>Recibo de Préstamos o Créditos</i>	87
III.3.1.4.g. <i>Actividad de Depositarias</i>	87
III.3.1.4.h. <i>Servicio de Guarda y Administración</i>	89
III.3.1.4.i. <i>Función de Representante Común de Obligacionistas</i>	90
III.3.1.4.j. <i>Actividad de Reportadoras</i>	92
III.3.1.4.k. <i>Actividad de Compraventa de Valores por Cuenta de Terceros</i>	95
III.3.1.4.l. <i>Operaciones con Metales Amonedados</i>	96
III.3.1.4.m. <i>Función de Compraventa y Cambio de Divisas</i>	96
III.3.1.4.n. <i>Operaciones con Papel Comercial Extrabursátil</i>	96
III.3.1.4.ñ. <i>Actividad de Administración de Fondos de Previsión Social</i>	96
III.3.1.4.o. <i>Asesoría en Materia de Valores</i>	97
III.3.1.4.p. <i>Asesoría Financiera</i>	97
III.3.1.5. PROHIBICIONES A LAS CASAS DE BOLSA	98
III.3.2. ESPECIALISTAS BURSÁTILES	99
III.3.2.1. ANTECEDENTES EN LEYES BURSÁTILES MEXICANAS	100
III.3.2.2. DEFINICIÓN Y REQUISITOS DE CONSTITUCIÓN	101
III.3.2.3. ACTIVIDADES AUTORIZADAS A LOS ESPECIALISTAS BURSÁTILES	102
III.3.2.4. PROHIBICIONES A LOS ESPECIALISTAS BURSÁTILES	103

III.3.3. REQUISITOS DE INSCRIPCIÓN DE LOS INTERMEDIARIOS EN EL R.N.V.I.	103
III.3.4. SUSPENSIÓN O CANCELACIÓN DE INSCRIPCIÓN DE LOS INTERMEDIARIOS EN EL R.N.V.I.	105
III.3.5. SANCIONES A LOS INTERMEDIARIOS EN EL MERCADO DE VALORES	106

CAPITULO IV. AUTORIDADES EN EL MERCADO DE VALORES MEXICANO

IV.1. SECRETARIA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO	108
IV.1.1. ANTECEDENTES	108
IV.1.2. FUNCIONES	109
IV.2. BANCO DE MÉXICO	114
IV.2.1. ANTECEDENTES	114
IV.2.2. FUNCIONES	119
IV.3. COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES	122
IV.3.1. ANTECEDENTES	122
IV.3.2. FUNCIONES	125
IV.4. COMISIÓN NACIONAL DE SEGUROS Y FIANZAS	132
IV.4.1. ANTECEDENTES	132
IV.4.2. FUNCIONES	134

CAPÍTULO V. ORGANISMOS DE SERVICIO AL MERCADO DE VALORES MEXICANO

V.1. INSTITUTO PARA EL DEPÓSITO DE VALORES	138
V.1.1. ANTECEDENTES	138
V.1.2. OBJETIVO	141
V.1.3. REQUISITOS DE CONSTITUCIÓN	142
V.1.4. FUNCIONES	143
V.1.4.a. <i>Servicio de Depósito de Valores</i>	143
V.1.4.b. <i>Administración de Valores</i>	154
V.1.4.c. <i>Transferencia de Valores</i>	156
V.1.4.d. <i>Liquidación y Compensación de Valores</i>	158
V.1.4.e. <i>Prenda Bursátil</i>	160
V.1.4.f. <i>Otros Servicios</i>	161

V.1.4.5. VENTAJAS DEL INDEVAL	162
V.2. BOLSA MEXICANA DE VALORES	166
V.2.1. ANTECEDENTES	166
V.2.2. OBJETIVO	174
V.2.3. REQUISITOS DE CONSTITUCIÓN	175
V.2.4. FUNCIONES	178
V.3. REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERMEDIARIOS	182
V.3.1. ANTECEDENTES	182
V.3.2. OBJETIVO	182
V.3.3. INTEGRACIÓN DEL REGISTRO	184
V.3.4. REQUISITOS PARA INSCRIPCIÓN EN EL R.N.V.I.	185
V.3.5. CAUSAS Y PROCEDIMIENTOS PARA LA SUSPENSIÓN Y CANCELACIÓN DEL REGISTRO DE VALORES	187

CAPÍTULO VI. LAS CALIFICADORAS BURSÁTILES EN MÉXICO

VI.1. ANTECEDENTES DE LAS EMPRESAS CALIFICADORAS DE VALORES	190
VI.1.1. ANTECEDENTES EN MÉXICO	192
VI.2. CONCEPTO Y OBJETO DE LA EMPRESA CALIFICADORA DE VALORES	196
VI.3. NATURALEZA JURÍDICA DE LAS EMPRESAS CALIFICADORAS DE VALORES	197
VI.4. REQUISITOS PARA LA CONSTITUCIÓN DE EMPRESAS CALIFICADORAS DE VALORES	199
VI.5. FUNCIONES DE LAS EMPRESAS CALIFICADORAS DE VALORES	201
VI.5.1. DEFINICIÓN DE CALIFICACIÓN DE VALORES	202
VI.5.2. CONTENIDO DE LA CALIFICACIÓN	206
VI.6. TÍTULOS-VALOR OBJETO DE LA CALIFICACIÓN	208
VI.7. METODOLOGÍA DE LA CALIFICACIÓN DE VALORES	210
VI.7.1. CATEGORÍAS DE CALIFICACIÓN	213
VI.7.2. ÓRGANO ENCARGADO DE EMITIR LA CALIFICACIÓN	219
VI.7.3. VIGENCIA DE LA CALIFICACIÓN	220
VI.8. CONSECUENCIAS JURÍDICAS DE LA CALIFICACIÓN:	221
VI.8.a. <i>El Emisor</i>	221
VI.8.b. <i>El Público Inversor</i>	222
VI.8.c. <i>El Intermediario</i>	224
VI.8.d. <i>La Autoridad</i>	224
VI.9. VENTAJAS DE LA CALIFICACIÓN DE VALORES	226
VI.10. RECOMENDACIONES	227

<i>ANEXO A</i>	232
<i>ANEXO B</i>	250
<i>CONCLUSIONES</i>	257
<i>F U E N T E S</i>	273

I N T R O D U C C I Ó N

El dinamismo que se observa en el mercado de valores mexicano de nuestros días, busca como política principal proveer a los participantes de cultura financiera, educación de inversión, transparencia y seguridad en las transacciones que realizan.

En esta tarea, el principio de la información juega un papel de primer orden y en atención a ello, hacer revisiones periódicas de las condiciones legales, económicas y financieras de las sociedades emisoras, se hace cada vez necesaria.

Como consecuencia de lo anterior, la experiencia y tendencias jurídicas del mercado de valores en el mundo aprecia como mecanismo, indicador, medio adicional de información financiera de las emisoras, la calificación, que mediante dictamen otorgan las *Instituciones Calificadoras de Valores*.

En el caso de nuestro país, la normatividad a dichas instituciones de servicio no es del todo vasta, por lo que no es posible determinar cuales son los límites de responsabilidad por la emisión del citado dictamen y la calidad de la información que se les haga llegar para emitir el mismo frente al inversionista.

Esto explica porque el presente trabajo de investigación analiza nociones fundamentales como: títulos-valor, oferta pública, intermediación, así como quienes pueden realizarla, las autoridades financieras y los servicios sobre los mismos. Nuestros objetivos específicos se enfocan en determinar el objeto de las citadas instituciones, su naturaleza jurídica, los requisitos para constituirse, funciones, títulos-valor objeto de calificación, metodología de la calificación, consecuencias jurídicas de la calificación a los sujetos de la relación jurídico bursátil y algunas propuestas que permitan delimitar responsabilidades e imponer sanciones derivadas tanto del dictamen que emitan aquellas como de la información que le proporcione el propio emisor.

En este orden, la temática del presente trabajo de investigación se encuentra fundamentada en seis capítulos y anexos, mismos que fueron elaborados a base de una revisión exhaustiva de material bibliográfico y hemerográfico; cuya finalidad es dar realce y fundamentos al estudio que se expondrá.

Desde este momento advertimos que cada uno de los capítulos así como temas que lo integran pueden ser objeto de un análisis especial, sin embargo, los analizamos en forma panorámica con el fin de atender los aspectos más importantes sea por su contenido o por la

polémica que en ellos se generan para entender el entorno en que están inmersas las empresas calificadoras.

Así, en el capítulo primero se analiza la naturaleza jurídica y la definición del *Derecho Bursátil*.

De la primera diremos que el surgimiento del *Derecho Bursátil* se encuentra relacionado con la regulación relativa a los valores operados en Bolsa de la cual se desprende su denominación. Empero, existen algunos argumentos que lo califican como una especialidad normativa cuyo ámbito se extiende desde dar origen a otros haberes hasta crear ramas independientes del mismo ordenamiento -Derecho Mercantil-.

Por otro lado, al intentar definir el *Derecho Bursátil* encontramos una gran variedad de connotaciones que van desde la más simple la cual significa *Bursátil*: proviene del latín Bursa que significa Bolsa o la que la califica como un conjunto de normas aplicables a los objetos, sujetos y relaciones jurídicas derivadas de las operaciones con valores respecto de los cuales se haga oferta pública o que las operaciones se realicen en forma habitual; hasta la más sofisticada; que define al *Derecho Bursátil* como el conjunto de normas jurídicas relativas a valores, o a las operaciones que con ellos se realizan en la Bolsa de Valores o en el Mercado fuera de Bolsa y regulando a los agentes así como a las autoridades y a los servicios sobre los mismos.

Junto con estos dos grandes rubros también se enmarcan los principios generales del *Derecho Bursátil*:

- * *Información*
- * *Libre Concurrencia*
- * *Consensual*

Tales principios son indispensables para el mejor desempeño del *Derecho Bursátil*.

Entre las fuentes del *Derecho* se encuentran la Ley.

Para el caso del *Derecho Bursátil* la Ley del Mercado de Valores es la fuente fundamental de éste, dicha Ley se encuentra dividida en diez capítulos y uno Bis y tiene carácter de Ley marco, sin embargo, existen otras fuentes que pueden aplicarse a la materia.

Los usos de comercio y bursátiles también pueden ser considerados como fuentes de derecho. Mientras los usos son considerados fuentes de derecho la jurisprudencia no debido a que independientemente de tener el carácter de una verdadera norma jurídica general no se encuentran registros de ellas que permitan darle la importancia que merece en ésta materia.

Otras fuentes que se consideran son:

GENERALIDADES

DEL

DERECHO BURSÁTIL

I.1. NATURALEZA JURÍDICA Y DEFINICIÓN DEL DERECHO BURSÁTIL

Originalmente el Derecho Bursátil surgió en la regulación relativa a los valores operados en Bolsa, de ahí su denominación. Sin embargo, en la actualidad y dentro de una exposición sistemática, se distinguen diversos elementos así encontramos en primer término a los centros de contratación a los que frecuentemente se identifica con la totalidad de los elementos que integran el total del mercado. Por otra parte, a las sociedades emisoras de valores o sea quienes teóricamente al menos acuden al mercado para demandar capital o recursos financieros. En tercer lugar, el mercado está integrado por el conjunto de sujetos ahorradores o inversores que acuden a él para ofertar los medios financieros que las sociedades emisoras demandan y que representan, en su conjunto, una gran variedad. Y en cuarto lugar, el mercado comprende a los intermediarios que mediante diversos procedimientos aproximan la oferta o demanda de valores o de capital, los cuales sin su labor de conexión, quedarían separadas y necesariamente insatisfechas. Finalmente el panorama estructural y funcional del mercado se completa por los procedimientos, formas y normas de relación entre los distintos elementos mencionados para que el mercado funcione.¹ *(Al finalizar los dos siguientes puntos encontraremos un cuadro que condensa las entidades reguladoras, entidades operativas así como a las entidades de servicio que participan en el Mercado de Valores).*

I.1.1. NATURALEZA JURÍDICA DEL DERECHO BURSÁTIL

El derecho bursátil se nos ofrece como un conjunto de normas del derecho público y de derecho privado; pueden distinguirse, por una parte, disposiciones sobre concesión, organización y publicidad de aquellas otras normas relativas a los contratos y operaciones de crédito. Pero la concurrencia de estas normas públicas y privadas no integran un conjunto en el que pueda fundirse el derecho público y el derecho privado para constituir un derecho particular autónomo, en virtud de que dichas normas son perfectamente separables.²

Continúa diciendo Igartúa Araiza: "Al hablar de *Derecho Bursátil* no se pretende hacer referencia como ya dijimos a una rama autónoma del derecho. Podemos describirlo

¹ Cfr. Igartúa Araiza, Octavio, "Introducción al Derecho Bursátil". Porrúa, S.A. de C.V., México, 1988, p. 2 a 4.

² *Idem.*, pp. 4 y 5.

mejor como el concepto de la especialidad normativa, capaz de dar origen por sí misma no ya a otros haberes o disciplinas jurídicas, sino incluso a ramas independientes dentro del mismo ordenamiento".³

Betancourt Carrillo, José Luis expone: El *Derecho Bursátil* es una ciencia autónoma; su autonomía no es sólo legislativa, sino también científica ya que tiene terminología propia, principios propios y es área especial independiente del Derecho Mercantil.⁴

León León, Rodolfo apunta: El *Derecho Bursátil* es una rama del Derecho Mercantil.⁵

Por lo que considero que siendo un conjunto de normas bilaterales, externas, heterónomas y coercibles dictadas por autoridad constitucional facultada, en atención a lo previsto en los artículos 73 fracc. X constitucional, debe entenderse como una rama autónoma del Derecho Mercantil.

I.1.2. DEFINICIÓN DEL DERECHO BURSÁTIL

Cortina Ortega Gonzalo, señala: "Bursátil. Adjetivo calificativo que indica relación con la Bolsa".⁶

Sosa Mansur dice: *Derecho Bursátil* en sentido estricto sólo se refiere al derecho de las operaciones celebradas en bolsa y no comprende a las operaciones y actividades realizadas fuera de bolsa; sería más correcto hablar de *Derecho del Mercado de Valores*, pero es de admitirse que tal expresión fonética es inadecuada.

Derecho Bursátil, debe entenderse dentro de bolsa y fuera de bolsa.

Bernal Molina, Julian apunta: Es el conjunto de normas aplicables a los objetos, sujetos y relaciones jurídicas derivadas de las operaciones con valores respecto de los cuales se haga oferta pública o que las operaciones se realicen en forma habitual.⁷

León León, Rodolfo manifiesta: Conjunto de normas aplicables a los objetos, sujetos y relaciones derivadas de las operaciones con valores respecto de los cuales se haga oferta pública o que las operaciones se realicen en forma habitual.⁸

³ Igartúa Araiza, Octavio, *Op. cit.*, p. 3.

⁴ Cfr. Sánchez Saloma, Alfonso, "*Ley del Mercado de Valores. Primera Parte*", en Diplomado: El Mercado de Valores, Ciudad de México, 24 de septiembre de 1993, p. 2.

⁵ *Ibidem*.

⁶ Cortina Ortega, Gonzalo, "*Prontuario Bursátil y Financiero*", 3ª reimpr., Trillas, México, 1990, p. 32.

⁷ Cfr. Sánchez Saloma, Alfonso, *Ibidem*.

⁸ *Ibidem*.

Finalmente e interpretando la *Definición Legal* (art. 1º LMV) Al Derecho Bursátil podemos conceptuarlo “como el conjunto de normas jurídicas relativas a valores, a las operaciones que con ellos se realizan en la Bolsa de Valores o en el Mercado fuera de Bolsa, y regulando a los agentes así como a las autoridades y a los servicios sobre los mismos”.

Si analizamos el concepto anterior, podemos ver que la legislación bursátil reglamenta en primer lugar a la oferta pública, los valores y a las operaciones con ellos celebradas.

“El Derecho Bursátil también ajusta sus normas a los intermediarios del mercado de valores: Casas de Bolsa y Especialistas Bursátiles; a las autoridades; fundamentalmente la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), así como a los servicios sobre los mismos, de ahí que comprende las disposiciones, que regulan a las Instituciones Depositarias de Valores (*INDEVAL*) el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (*RNVI*)”⁹ y las Instituciones Calificadoras de Valores.

El ordenamiento que los regula es la Ley del Mercado de Valores (LMV).

La Ley contiene una división funcional así como organizacional del mercado, señala conceptos bursátiles, funciones y atribuciones de los órganos que lo componen tales como:

- Registro Nacional de Valores e Intermediarios
- Casas de Bolsa y Especialistas Bursátiles
- Bolsa de Valores
- Comisión Nacional Bancaria y de Valores
- Instituto para el Depósito de Valores
- Contratación Bursátil
- Calificadoras de Valores, entre otros.

“Tiene como objetivo la regulación de:

- La oferta pública de valores
- La intermediación
- Actividades de los agentes que intervienen
- El Registro Nacional de Valores e Intermediarios
- Funciones y atribuciones de las autoridades
- Los servicios del mercado”¹⁰.

⁹ Balmori Iglesias, Angela/Giorgiana Frutos, Víctor Manuel, *“Apuntes de Derecho Bursátil y de Introducción al Derecho Mercantil, Sociedades, Títulos y Operaciones de Crédito y Sistema Financiero Mexicano”*, AMDB, México, 1993, pp. 98.

¹⁰ Núñez Estrada, Héctor Rogelio, *“Mercado de Dinero y Capitales”*. PAC, S.A. de C.V., México, 1992, p. 109.

MERCADO DE VALORES

ENTIDADES REGULADORAS

SECRETARIA DE HACIENDA
Y CREDITO PUBLICO

BANCO DE MEXICO

COMISION NACIONAL BANCARIA
Y DE VALORES

COMISION NACIONAL DE SEGUROS
Y FIANZAS

ENTIDADES OPERATIVAS

EMPRESAS EMISORA

CASAS DE BOLSA

ESPECIALISTAS BURSATILES

INVERSIONISTAS

ENTIDADES DE SERVICIOS

BOLSA MEXICANA
DE VALORES

INSTITUTO PARA EL DEPOSITO
DE VALORES

REGISTRO NACIONAL DE VALORES
E INTERMEDIARIOS

CALIFICADORAS DE
VALORES

I.1.3. PRINCIPIOS GENERALES DEL DERECHO BURSÁTIL

Si bien estos principios no se encuentran recogidos en alguna ley o precepto, animan al Derecho Bursátil en todo momento y se preservan a través de muchas disposiciones.

La Comunidad Bursátil coincide en decir que el Derecho Bursátil se basa en los siguientes Principios Generales:

1.1.3.a. *La Información*

Este principio parte del supuesto de que para que los inversionistas puedan acceder al mercado, requieren estar suficientemente informados de la situación financiera de las emisoras, del tipo de valores negociados y las operaciones que con ellos se realizan, así como del volumen de las operaciones entre otros muchos aspectos, de ahí que en nuestra legislación se recoja ampliamente como pasamos a comprobar:

1. Prohibición de uso de información privilegiada, aquella que no es del conocimiento general (art. 16 bis al 16 bis 6 LMV).

2. Siempre que las Casas de Bolsa o los Especialistas Bursátiles proporcionen a la autoridad informaciones o declaraciones falsas o dolosas, podrán sancionárseles con la suspensión de su registro (art. 20 fracción IX LMV).

3. Los emisores están obligados a proporcionar información a la CNBV, a la Bolsa y al público inversionista bajo la pena de cancelación o suspensión en el registro de los valores por ellos emitidos (art. 16 en relación con el art. 14 fracción VI LMV).

4. La Bolsa está obligada a realizar publicaciones y a proporcionar información sobre los valores en él inscritos, las operaciones que sobre ellos se realizan y sus emisores (art. 29 fracc. III LMV):

5. Dentro de las facultades de la CNBV está la de hacer publicaciones sobre el mercado de valores (art. 4 fracc. XXIII de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores -LCNBV-).

Asimismo, muchas de las circulares de la CNBV recogen el principio de información, tales, como: 10-68, 10-49, 10-7, 10-115, 10-138, 11-11 y 12-16.

1.1.3.b. *Libre Concurrencia*

Este principio se encuentra íntimamente unido al de información, pues gracias a él se permite a todos los participantes acudir al mercado en condiciones de igualdad.

Una operación que ilustra plenamente este principio es la de cruce,¹¹ a través de la cual se faculta a cualquier operador a intervenir en ella cuando un intermediario tenga órdenes de compra y venta coincidentes, dando así oportunidad a todos los representantes de las Casas de Bolsa a intervenir en las operaciones.

La libre concurrencia también implica que cualquier persona que satisfaga los requisitos de Ley pueda dedicarse a realizar las actividades en la misma reguladas.

1.1.3.c. *Consensual*

Este principio hace referencia al consentimiento, elemento esencial de todo contrato, y a la forma de su manifestación.

Cuando hablamos de contratos consensuales lo hacemos en oposición a los formales y a los solemnes, es decir de aquello que para su perfeccionamiento requieren de alguna forma especial exigida por la ley, como es el caso de la compraventa de inmuebles o el matrimonio.

En materia bursátil rige el principio de la plena consensualidad de las transacciones según el principio **DICTUM MEUM PACTUM** (mi dicho es mi pacto), lo que se desprende del Reglamento General Interior de la Bolsa.

También está recogido este principio en la LMV al señalar en las fraccs. I y II del art. 91 la forma en que la clientela gira instrucciones u órdenes a los intermediarios para que éstos realicen operaciones por su cuenta, bastando la instrucción escrita, verbal o telefónica.¹²

Cabe apuntar que este principio conlleva el carácter de *Dinámico*. Es dinámico en razón de que si las operaciones no se realizaran con la seriedad y prontitud que merecen, daría lugar a que el mercado no fuera fluido y en consecuencia, se perdería el principio de la libre concurrencia, toda vez que los inversionistas interesados en determinadas operaciones; estarían sujetos a que los contratantes iniciales decidan o no ponerse de acuerdo en realizar la operación. Evidentemente el mercado de valores es dinámico y cualquier evento que impida la velocidad del cambio le resta perfección.

“Por lo que la forma de girar instrucciones, de concertar operaciones, de transmitir información, etc., con un mínimo de formalidades, están orientadas a fomentar la dinámica

¹¹ Conforme a lo previsto en el art. 116 del *Reglamento General Interior de la Bolsa Mexicana de Valores* son aquellas en las que un Operador de Piso o Agente de Bolsa ejecuta operaciones de compra y venta sobre un mismo valor.

¹² Las partes pueden convenir el uso de carta, telégrafo, télex, telefax o de cualquier otro medio electrónico, de cómputo o de telecomunicaciones para el envío, intercambio o en su caso confirmación de las ordenes de la clientela..... (párr. segundo de la fracc. II del art. 91 de la LMV).

del mercado, principio a todas luces protegible pues cualquier medida en su contra nulifica y hace ineficiente al propio mercado”.¹³

I.2. FUENTES DEL DERECHO BURSÁTIL

En sentido rigurosamente técnico, las fuentes jurídicas son las formas concretas que asume el derecho objetivo vigente, es decir, el lugar donde emanan las disposiciones, el modo de producción del derecho.

Tradicionalmente se considera que las fuentes del derecho son la ley, la costumbre, la Jurisprudencia y los principios generales del derecho.

La fuente fundamental del Derecho Bursátil es la *Ley del Mercado de Valores*, la que en su art. 7º indica el orden de aplicación de las leyes que pueden incidir en materia bursátil, a saber: las leyes mercantiles, los usos bursátiles y mercantiles y los Códigos Civil para el Distrito Federal y Federal de Procedimientos Civiles.

“El citado art. 7º no sólo enumera las fuentes reconocidas sino que determina además su orden jerárquico para efectos de aplicación, de tal forma que la ley tiene permanencia sobre el uso, y únicamente cuando no exista ni ley, ni disposición de carácter general (llamadas circulares), ni uso especialmente aplicable al caso concreto, regirán las normas del derecho civil o común.

Como se observa las fuentes del Derecho Bursátil son la ley y los usos de comercio, pero al lado de estas fuentes expresamente reconocidas existen otras formas de manifestación del derecho”.¹⁴

I.2.1. LA LEY

Siendo nuestro régimen jurídico de derecho escrito, la legislación es la más rica e importante de las fuentes formales, la cual podría definirse como el proceso por el cual uno o varios órganos del Estado, formulan y promulgan determinadas reglas jurídicas de observancia general a las que se da el nombre específico de Leyes.¹⁵

“La fuente por excelencia del derecho comercial es la legislación mercantil y la legislación mercantil aplicable a las operaciones con valores, a las personas que las ejecutan

¹³ Balmori Iglesias, Angela/Giorgiana Frutos, Víctor Manuel, *Op. cit.*, pp. 101 y 102.

¹⁴ *Idem.*, p. 98.

¹⁵ *Cfr.* Igartúa Araiza, Octavio, *Op. cit.*, p. 6.

a título profesional y en general al tráfico bursátil, es la fuente por excelencia de esta rama especial o especializada del derecho mercantil que denominamos *derecho bursátil*.¹⁶

Sin embargo y como quedo anotado (en el punto I.1.2.), la *Ley del Mercado de Valores* es la norma fundamental en materia bursátil. Fue promulgada el veintinueve de diciembre de 1974 y publicada el dos de enero de 1975 en el Diario Oficial de la Federación (*D.O.F.*) y con ella se sustituyeron a diversas disposiciones comprendidas en múltiples ordenamientos, muchos de ellos dictados en condiciones económicas diferentes a las que prevalecían en el momento de su expedición.

Este ordenamiento está dividido en diez capítulos y uno *BIS*, a saber:

- I. Disposiciones preliminares.
- II. Del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- III. De las Casas de Bolsa y los Especialistas Bursátiles.
- III *BIS*. De las Filiales de Instituciones Financieras del Exterior.
- IV. De las Bolsas de Valores.
- V. De la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- VI. De las Instituciones para el Depósito de Valores.
- VII. De los Procedimientos para Proteger los Intereses del Público Inversionistas.
- VIII. De la Contratación Bursátil.
- IX. De las Operaciones Internacionales.
- X. De la automatización.

La LMV tiene un cierto carácter de ley marco, pues dado el gran número de remisiones que contiene a ulteriores normas reglamentarias, puede adaptarse la actuación de la autoridad en función de las necesidades y problemas que en cada momento se manifiesten. Esto que podría parecer inconveniente a quienes prefieren que en la ley se encuentre la solución específica a problemas concretos, resulta por demás deseable en una legislación referente a materia tan cambiante como la que nos ocupa, lo que además trae como consecuencia que la Ley tenga cierta duración.

Otra Ley eminentemente bursátil es la Ley de Sociedades de Inversión, y aunque no forma parte de nuestra investigación debemos señalar que se circunscribe en el ámbito del Mercado de Valores.¹⁷

Siguiendo esta línea de ideas apuntamos que existen otros ordenamientos que pueden aplicarse a la materia bursátil, tales como: la Ley General de Títulos y Operaciones de

¹⁶ Igartúa Araiza, Octavio, *Ibidem*.

¹⁷ En el art. 3º de la *Ley de Sociedades de Inversión* se prevé que: Las Sociedades de Inversión tienen por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgos, con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista.

Crédito, Ley General de Sociedades Mercantiles, Ley de Instituciones de Crédito y algunas otras.

I.2.2. LA JURISPRUDENCIA

“La Jurisprudencia debe ser considerada como una fuente formal de derecho, puesto que cuando la Suprema Corte de Justicia, los Tribunales de Circuito y el Tribunal Fiscal de la Federación (esté último no pertenece al Poder Judicial de la Federación), emiten cinco resoluciones sobre un mismo tipo de controversia en un mismo sentido, crean las llamadas *jurisprudencias*”.¹⁸

La Jurisprudencia en cuanto a conjunto de principios y doctrinas contenidos en las decisiones de los Tribunales tiene atribuida el carácter obligatorio y como apunta Octavio Igartúa no puede considerársele científicamente como fuente formal del Derecho, en virtud de que conforme al art. 197 de la Ley de Amparo, la Suprema Corte en pleno o en salas, está facultada para contrariarla, por lo que resulta que una relación jurídica nacida después de que se ha formado la máxima jurisprudencia que le es aplicable, puede ser regulada de modo diverso al establecido en ella, si la Corte decide modificarla.

De esto se concluye que en la actualidad la jurisprudencia no juega un papel importante en materia de derecho bursátil en virtud de la escasez de conflictos que son sometidos a la consideración de los Tribunales.¹⁹

I.2.3. LOS USOS DE COMERCIO Y BURSÁTILES

I.2.3.a. LOS USOS DE COMERCIO

Los usos, nos dice Rodrigo Uria, son normas de derecho objetivo creadas por la observancia repetida, uniforme y constante de los comerciantes en sus negocios.²⁰

“Ahora bien, para la existencia de un uso de comercio es indispensable que aquella práctica habitual haya creado la conciencia general de su existencia y obligatoriedad, con independencia de la voluntad de las partes a las que obligará o vinculará a menos que expresamente se pronuncien en contrario”.²¹

¹⁸ Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C., *Contexto Legal del Mercado de valores. Material de Apoyo*, BMV, S.A. de C.V., México, 1992, p. 9.

¹⁹ Cfr. Igartúa Araiza, Octavio, *Op. cit.*, p. 10

²⁰ Cfr. Martínez Neira, Néstor H., *Intervención del Estado en el Mercado Público de Valores*. De la Comisión Nacional de Valores, Themis, Bogotá-Colombia, 1991, p. 100.

²¹ Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C., *Op. cit.*, p. 10.

Los usos son entonces una variedad de la costumbre jurídica, son la práctica más o menos reiterada de ciertos actos que sirven para complementar o interpretar la voluntad de las partes, sólo en aquello que no contravenga a la ley y siempre que sean reconocidos como fuente de derecho.

Por tanto, pese a que la expresión “*usos*”, utilizada por los mexicanos y argentinos, en mayor grado, debe entenderse por tal la costumbre,²² en virtud que dicha locución encuentra su equivalencia en las prácticas públicas, uniformes, reiteradas y generales que se asuman en el mercado, con el sentido de obligatoriedad.²³

I.2.3.b. LOS USOS BURSÁTILES

El derecho bursátil surge históricamente en el seno de la contratación mercantil y a ella se refieren todavía buena parte de sus normas.

En este sentido afirma Linares Bretón que los usos bursátiles -o costumbre, de acuerdo con la sinonimia que tienen estos conceptos en nuestro derecho latinoamericano- son las prácticas usadas en una bolsa para celebrar técnica y profesionalmente sus típicas operaciones de un modo uniforme, frecuente, general y constante.

Según Aníbal Sánchez, son las formas de celebrar las operaciones bursátiles mediante frases breves y precisas, acompañadas de golpes o palmadas, la existencia de ruedas o corros, las características de los procedimientos de liquidación colectiva o la mecánica para dar o ejecutar órdenes a los intermediarios, son prácticas esenciales desde el siglo XVIII²⁴ y en México han sido recogidas fundamentalmente en el Reglamento General Interior de la Bolsa Mexicana de Valores (*RGIBMV*).

Para Rodrigo Uria, dentro del campo genérico de las normas consuetudinarias, los usos bursátiles entran en una categoría especial cuya finalidad se encuentra en suplir la ausencia de la regulación legal, para colmar lagunas que existan en los contratos o para resolver las dudas de interpretación de los mismos.²⁵

A nuestro modo de ver son las reglas de conducta impuestas por la práctica mercantil y que deben observarse como costumbre en el mercado de valores.

²² Aún cuando es mínimo el papel que desempeña la *costumbre*, debemos de considerarla como una fuente cuando así lo prevé la Ley. La costumbre desde el punto de vista legal es la repetición constante y reiterada de una determinada actividad reconocida como válida dentro de una agrupación o comunidad y que no contraviene el orden legal.

²³ Cfr. Martínez Neira, Néstor H., *Op. cit.*, pp. 142 y 143.

²⁴ *Idem.*, p. 100.

²⁵ *Ibidem.*

Por otra parte, la Ley del Mercado de Valores, en su versión original establecía en su art. 7° que las Leyes mercantiles, los Códigos Civil para el Distrito Federal y Federal de Procedimientos Civiles y los usos bursátiles y mercantiles, serán supletorios en ese orden, de dicha Ley.

Según este texto, las normas del derecho civil prevalecían sobre los usos bursátiles y mercantiles.

Semejante incongruencia fue corregida mediante *Decreto* publicado en el *D.O.F.* de fecha treinta de diciembre de 1980, después fue reformado por *Decreto* de veintisiete de diciembre de 1983 de forma que el texto actual establece:

“ART. 7 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.”

Sin embargo, en cuanto a que preferentemente a la legislación civil, el ordenamiento citado establece como supletorio al uso bursátil o mercantil, es incuestionable la categoría de fuentes que debe atribuirse a estos usos en la materia que nos ocupa.

I.2.4. OTRAS FUENTES

I.2.4.a. EL REGLAMENTO GENERAL INTERIOR DE LA BMV

Dentro de lo que podemos denominar fuentes reglamentarias del derecho bursátil, se puede considerar el *Reglamento General Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.*, elaborado de conformidad con lo dispuesto en el art. 37 de la Ley de la materia y autorizado por la CNBV.²⁶

Conforme a este precepto, cada Bolsa de Valores formulará su Reglamento Interior, que deberá contener entre otras cosas, normas aplicables a los términos en que deberán realizarse las operaciones.

Asimismo, sujeta tanto a sus socios como a los representantes o auxiliares que a nombre de los mismos realicen las funciones que les sean propias, a las reglas disciplinarias, al cumplimiento de sus obligaciones y al ejercicio de los derechos que se consignan en el mismo.

Comprende ocho Títulos que a continuación se enuncian:

I. De los Miembros de la Bolsa

²⁶ Se desconoce la fecha de autorización. Sin embargo, es de hacerse notar que no fue publicado en el *D.O.F.*

2. De los Valores Negociables
3. De las Operaciones Bursátiles
4. Del Funcionamiento de la Bolsa
5. Disposiciones Diversas
6. De las Operaciones a Futuro
7. De las Operaciones de Ventas en Corto
8. De las Operaciones con Acciones Inscritas en la Sección "B"

Por lo que reconocemos que entre sus objetivos esta el procurar la buena marcha en el desarrollo de un servicio cuya organización y eficiencia se apoyan en buena medida en el sistema de autorregulación que en otros países ha contribuido al mantenimiento de la confianza pública. Tal es el caso de la *Bolsa de Londres* que se rige por las reglas y reglamentos que elabora, emite y aplica al consejo de la propia Bolsa y el caso de la Asociación Nacional de Agentes de Valores que opera en el denominado mercado *over counter*²⁷ norteamericano y que funciona autorregulado en gran medida.

I.2.4.b. LAS CIRCULARES DE LA CNBV

La CNBV cuenta entre sus facultades, según la fracción VII del art. 4 de la LCNBV, la de establecer criterios de aplicación general acerca de los actos u operaciones que se consideren contrarios a los usos bursátiles o sanas prácticas del mercado,²⁸ y dictar las medidas necesarias para que las casas de bolsa, especialistas bursátiles y las bolsas de valores, ajusten sus actividades y operaciones a la presente Ley, las disposiciones de carácter general que de ella deriven y a los referidos usos y prácticas del mercado. Tales disposiciones son conocidas con el nombre de *circulares*.

Para Balmori Iglesia y Giorgiana Frutos: "La facultad de expedir disposiciones de carácter general, ha sido considerada por algunos autores como la facultad reglamentaria

²⁷ Es un mercado reconocido para valores no registrados en una bolsa de valores que en los Estados Unidos funciona por separado. En dicho mercado se requiere que tanto el representante del comprador como del vendedor se encuentren registrados como intermediarios en la Asociación Nacional de Intermediarios de Valores (NASD). En dicho mercado las transacciones se completan por vía telefónica, télex o computadoras.

²⁸ El art. 7 del Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana, en forma enunciativa entiende como actos contrarios a los usos y sanas prácticas del mercado, los siguientes:

- I. Provocar movimientos desordenados en los precios de cotización o en las tasas de rendimiento del mercado.
- II. Realizar cualquier acto que tienda a crear condiciones falsas de demanda o de oferta que influyan en los precios de los valores.
- III. Difundir rumores alarmistas o tendenciosos basados en información sobre la que no se tengan suficientes datos.
- IV. Divulgar informaciones falsas, a fin de influir en las cotizaciones de los valores.

Quando se tuviere conocimiento de cualquiera de los hechos o actos anteriores, los profesionales deberán tomar las medidas que estén a su alcance para evitarlos y notificar tales circunstancias a cualquiera de los miembros del Comité de Honor y Justicia de la Bolsa.

que tiene el *Poder Ejecutivo* para emitir normas que desciendan al detalle y permitir entonces su aplicación y la precisión de su contenido”.²⁹

Si partimos del supuesto de que las circulares de la CNBV son de carácter reglamentario, tenemos que concluir que tienen una doble función; aplicar la ley y crear derecho para un grupo reducido de personas, destinatarios de las normas sujetos a la supervisión y vigilancia de la autoridad que las emite, en este caso, la CNBV, de ahí que las circulares se dirijan únicamente a los intermediarios: Casas de Bolsa o Especialistas Bursátiles (*Serie 10*) a las emisoras (*Serie 11*); sociedades de inversión (*Serie 12*) y muy recientemente a las agrupaciones financieras (*Serie 13*).

I.2.4.c. LA AUTORREGULACIÓN

Es una serie de mecanismos con el interés de evitar o controlar cambios súbitos en los precios u operaciones que se realizan en los pisos de remates de las Bolsas de Valores,³⁰ es un principio de beneficio probado para la eficiente operación de los mercados de valores.

Desde el punto de vista de las bolsas, las ventajas de la autorregulación son obvias, pues sus miembros tienen un interés directo en conservar su reputación de competencia, integridad y confianza; por otra parte, tienen la habilidad de utilizar su conocimiento y experiencia para evitar que la reglamentación se convierta en alguna forma de autoestrangulamiento.

En la actualidad la discusión del tema ya no se encuentra en si debe o no existir; lo que es materia de análisis es su extensión y la manera de asegurar su cumplimiento, de ahí que las reformas a la LMV de enero de 1990, se propusieron que los intermediarios dictaran normas de autorregulación y señalaran el procedimiento para hacerlas efectivas, todo lo cual es materia obligada del Reglamento General Interior de nuestra Bolsa de Valores (art. 37, fracc. VI, LMV). Este Reglamento recoge las costumbres de los intermediarios para negociar en Bolsa, pero podemos cuestionar su naturaleza de normas de autorregulación en México, pues si bien es dictado en el seno de la Bolsa, están sujetas al veto que en su caso imponga la CNBV.

Ejemplos de normas de autorregulación son el Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana del 16 de marzo de 1988³¹ y los contratos de intermediación

²⁹ Balmori Iglesias, Angela/Giorgiana Frutos, Víctor Manuel, *Op. cit.*, p. 99.

³⁰ Cfr. Núñez Herrera, Guillermo, "Autorregulación", en: El Mercado de Valores, Automatización, Globalización y Autorregulación del Mercado de Valores, Nacional Financiera, México, núm. 24, 1990, p. 14.

³¹ Históricamente, a principios de 1960 se reunieron los agentes de las Bolsas de México y Monterrey en esta última ciudad; a finales, ambas, celebraron una junta para aprobar el Código de Ética Profesional del cual ya no se tiene noticia.

bursátil y normativo de reporto a celebrarse por las Casas de Bolsa con su clientela inversionista, ambos aprobados en la *Asociación Mexicana de Casas de Bolsa* (actualmente AMIB, A.C.) en 1990.

Si bien es cierto que a partir de 1990 se ha hecho hincapié en la formulación de estas disposiciones, lo cierto es que no han alcanzado la trascendencia que tiene en otros países en los que existe un complejo sistema normativo, emitido fundamentalmente por las Bolsas de Valores que imponen sanciones que van desde la simple amonestación privada, la suspensión o revocación del cargo, hasta la denuncia ante la autoridad a fin de que haga valer la ley a través de vías administrativas e inclusive penales.

Empero, en México, se cuenta con *Medidas de contención*; esto es, la suspensión temporal de las operaciones -es un mecanismo con el que se encuentran más familiarizadas las Bolsas de Valores-. La suspensión a la que se recurre obedece a diversos factores, pero su principal objetivo es el impedir que por alguna razón los movimientos normales en los precios y/o volúmenes se distorsionen y puedan provocar cambios bruscos en la actividad del mercado.³²

Actualmente mediante acuerdo de los respectivos consejos de administración celebrados el 16 de mayo de 1988, acordaron adherirse al presente Código: la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C., y el Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, A.C.

³² *Idem.*, p. 15.

NOCIONES FUNDAMENTALES

DEL DERECHO

BURSÁTIL

II.1. LA OFERTA PÚBLICA Y OTRAS CLASES DE OFERTA

El marco legal del mercado de valores gira alrededor de tres instituciones fundamentales: oferta pública, valores e intermediación, por lo que su definición clara y precisa es de la mayor importancia. En esta línea de ideas, analizaremos en primer lugar a la *oferta pública*.

II.1.1. LA OFERTA PÚBLICA

La oferta que tiene relevancia para nuestro estudio, es decir, la oferta que se da en el contexto de los mercados de capitales,³³ es aquella que se identifica como una propuesta para la verificación de un contrato y como propuesta de contrato comprende tanto el ofrecimiento de venta como la solicitud o demanda para adquirir valores dirigida a personas indeterminadas.

En *Derecho Comparado*, algunas legislaciones acuden a su definición y otras a la relación de actos que participan de tal naturaleza, por ejemplo en *Estados Unidos*, el concepto de oferta pública es ciertamente trascendente para los efectos de la exigencia de informaciones pertinentes de la compañía emisora y sus emisores, con miras a asegurar al público inversionista una adecuada y fidedigna información sobre los valores que se le ofrecen. Por regla general, la SEC, no autoriza las ofertas públicas en casos concretos. Esta resulta ser una diferencia fundamental en las legislaciones latinoamericanas, en las cuales debe pergeñarse el concepto para precisar en qué casos la Comisión tiene competencia para considerar las ofertas públicas de valores.

El concepto de oferta pública no está ligado al mayor o menor número de personas al cual va dirigido la oferta, sino la necesidad de protección de las personas por la propia Ley; así lo entendió la Corte en 1953 (SEC vs. Ralston Purina Co. -346V- S 119).

El Anteproyecto de Normativa Uniforme de Oferta Pública de Títulos Valores preparado por el Intal y el Instituto Interamericano de Mercados de Capital, según versión de 1984, en procura de conseguir una mayor "plasticidad" del concepto de oferta pública

³³ El Mercado de Capitales es aquél que queda constituido por fondos a largo plazo, sean éstos para inversión (acciones) o para financiamiento (obligaciones).

que fue “definido tal vez en forma demasiado precisa por la legislación de diversos países”, propone una definición más amplia en su art. 3º, para abandonar el rigorismo de las nociones legislativas que “dejó marginadas situaciones que podrían tornarse conflictivas para el público comprendido entre ellas y requieren solución”, según se lee en las notas introductorias del mismo: De esta suerte, que se ha llegado a divulgar el siguiente texto, como idea uniforme de oferta pública: “Art. 3º. Se considera oferta pública de Títulos Valores:

1. La actividad que se desarrolla en las bolsas o mercados de valores, así como todas las negociaciones que se lleven a cabo a través de las instalaciones y servicios que prestan estas instituciones, y por medio de las personas autorizadas para operar en las mismas.

2. Las actividades de intermediación, comisión o corretaje que realizan las personas autorizadas en las bolsas o mercados de valores o fuera de ellos.

3. La invitación que se hace al público en general o a sectores o grupos determinados para realizar cualquier acto jurídico con títulos-valores, por medio de ofrecimientos personales, publicaciones periodísticas, transmisiones radiales o televisadas, proyecciones cinematográficas, afiches, letreros o carteles, circulares y comunicaciones impresas y cualquier otro procedimiento de difusión, en oficinas o en cualquier otro establecimiento accesible al público o a través de personas que, en calidad de comisionistas o intermediarios, procuren clientes para los títulos”.

II.1.1.1. ANTECEDENTES EN LEYES BURSÁTILES MEXICANAS

La Ley que establece los *Requisitos para la venta al público de acciones de sociedades anónimas* publicado el primero de febrero de 1940, comprende el primer intento de definición de oferta pública siguiendo el método casuístico.

El artículo relativo de dicha Ley establece que se entiende que se ofrecen en venta al público cuando:

a. Se hagan publicaciones por periódicos invitando a la suscripción de los títulos, o se efectúen transmisiones radiotelefónicas, exhibiciones cinematográficas o se fijen avisos en lugares públicos con el mismo objeto.

b. Que se hagan circular ejemplares impresos de programas, o se dirijan comunicaciones a personas con los que el remitente no tenga relaciones anteriores de negocios.

c. Se establezcan oficinas o se nombren agentes al efecto.

Desde luego, este concepto se restringía al ofrecimiento de venta de acciones de sociedades anónimas, que era la materia de la Ley. Sin embargo, el mismo quedó comprendido después en el *Reglamento Especial para el Ofrecimiento de Valores no Registrados en la Bolsa* publicado el veintidos de enero de 1947, el cual agregó a los supuestos anteriores, aquellas actividades que significan distribución o venta a personas indeterminadas.³⁴

Ni el decreto que crea la Comisión Nacional de Valores, ni la Ley de la Comisión Nacional de Valores de 1953 comprenden la definición de oferta de valores al público.

Con motivo de la elaboración de la *Ley del Mercado de Valores* de 1975, la comisión redactora estimó que existe *oferta pública* cuando se utilice cualquier procedimiento que implique oferta de distribución o venta de valores a personas indeterminadas y que en los casos de duda acerca de la naturaleza de la oferta la Comisión deberá calificar el acto en cuestión.

Además se expresó que el concepto de oferta pública está, desde luego, íntimamente vinculado a la disposición que exige previa autorización de la Comisión para hacer dicha oferta de aquellos valores que queden sujetos al control de ella. Consecuentemente “el proyecto debía establecer que en los casos en que se pretenda hacer oferta pública de estos valores dentro del territorio de la República Mexicana, los interesados deberán acudir a la propia Comisión por escrito solicitando la autorización y proporcionando información amplia y la documentación que específicamente se les requiera.”

En conclusión, la definición de oferta pública de valores y documentos a que se refiere la Ley, requerirá ser previamente aprobada por la Comisión.

Por otra parte, la citada definición de oferta pública está íntimamente vincula con el concepto de “valores” en virtud de que conforme a la última parte del artículo 3º de este ordenamiento, se prohíbe la oferta pública de cualquier documento que no sea de los comprendidos en dicho concepto de “valores”.³⁵

II.1.1.2. DEFINICIÓN

En el art. 2º de nuestra actual Ley se define como *Oferta Pública*:

“*ART. 2* Se considera oferta pública la 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 el artículo siguiente.

³⁴ Cfr. Igartúa Araiza, Octavio, *Op. cit.*, p. 45.

³⁵ *Idem.*, p. 46.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores podrá establecer criterios de aplicación general conforme a los cuales se precise si una oferta es pública y deberá resolver sobre las consultas que al respecto se le formulen.

La oferta pública de valores y documentos a que se refiere esta Ley, requerirá ser previamente aprobada por dicha Comisión.”

La legislación de México, fuente de investigaciones del legislador colombiano, perfila la noción en torno a la indeterminación absoluta del destinatario de la oferta o el medio masivo de comunicación que se emplee para su exteriorización. En efecto, a voces del art. 2º “se considera oferta pública la 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 el artículo siguiente (acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa)”.

En estricto sentido, utilizando un criterio exegético, podría afirmarse que este concepto no cubija la oferta a sector o grupo determinado de personas, tal porque -según el *Licenciado Gustavo Petricioli*, presidente de la Comisión de Valores mexicana en 1979- ... nuestra labor más importante está en los valores que se ofrecen al gran público inversionista. Este es un enfoque realista, pragmático, pues en estos momentos es ingente el trabajo que debemos adelantar en el caso de las ofertas públicas y en otros aspectos del mercado y no se tiene la capacidad para vigilar todas las demás operaciones que en materia de valores se hacen. Lo ideal sería controlar todas las operaciones, pero creo que es un error, si no se tiene la capacidad y los instrumentos adecuados, asumir las tareas que excedan las posibilidades reales.³⁶

Pero, también podría pensarse, con mayor criterio interpretativo, que la oferta a sector o grupo determinado de personas es pública, cuando estas son indeterminadas al tiempo de la formulación de la propuesta del negocio jurídico, en cuyo caso se concluiría que existe una coincidencia absoluta entre las definiciones mexicana y colombiana sobre la materia. Es que se pecaría por exceso si se afirmase que los conceptos “personas indeterminadas” y “público en general” son sinónimos, en la medida que una oferta puede dirigirse a un sector de la comunidad que implique una indeterminación en las personas que reciben la oferta.³⁷

Doctrinalmente se han establecido determinados parámetros para reconocer la existencia de una oferta pública como propuesta de contrato en la materia. En este sentido, la oferta debe ser seria, definitiva, completa, comunicada en debida forma y con plazo mínimo de vigencia.

La oferta es “*seria*” cuando se efectúa con la finalidad de obligarse y llevar a cabo el contrato, perfeccionándolo con la aceptación.

³⁶ Cfr. Martínez Neira, Néstor H., *Op. cit.*, p. 60.

³⁷ *Idem.*, p. 62 y 63.

La oferta es “*Definitiva*” cuando las condiciones para contratar se encuentran totalmente especificadas, de tal forma que cualquiera que cumpla con los requisitos podrá perfeccionar el contrato.

Las características de que la oferta es “*completa*” se cumple cuando haya sido autorizada por la CNBV y se dé a conocer a través de un “prospecto”³⁸ que contenga todos los términos y condiciones para llevarla a cabo.

Las ofertas deben “*ser comunicadas en debida forma*”, ello implica en los términos de Ley que se hagan a través de medio de comunicación masiva o a persona indeterminada (art. 2 LMV). Dada la diversidad de medios y la ausencia de uniformidad en su calificación de masivos, tendremos que concluir que estos requisitos se calificarán por la CNBV de acuerdo con los criterios -*circulares*- que emita.

El último elemento es “*el plazo mínimo de vigencia*”, esto implica que la oferta debe ser válida durante un lapso mínimo de tiempo con la finalidad de que el destinatario pueda tener conocimiento de la misma a efecto de que la acepte o rechace, y en el primer caso comunique su decisión al proponente.

En cuanto a los efectos que produce la oferta como propuesta de contrato para el que la hace, tenemos que destacar el vinculante, pues le obliga una vez que haya sido aceptada por el destinatario. La manifestación de la voluntad del destinatario no esta sometida a ninguna forma y resulta suficiente que exprese la voluntad cierta de aceptar.

II.1.1.3. REQUISITOS PARA UNA OFERTA PÚBLICA

Conforme al art. 86 del RGIBMV sólo se admitirá la oferta pública de valores, si se presenta una “*solicitud de registro de las operaciones en oferta pública*” firmada por su representante legítimo, con una antelación no inferior a treinta y seis (36) días hábiles a la fecha prevista para la oferta pública, haber cumplido lo establecido en los artículos 74 y 75 de este reglamento, obtener la aprobación del Consejo de Administración de nuestra Bolsa y, presentar copia del oficio expedido por la Comisión, en el cual conste la autorización para llevar a cabo la oferta pública.

En los casos en que la autorización de la oferta pública se solicite en forma simultánea a la inscripción de valores, las emisoras se deberán ajustar a lo dispuesto en las secciones referentes a la *Inscripción de Valores en Bolsa*.

³⁸ El instrumento de difusión de la oferta pública de valores, que contiene la información relativa a los mismos y de la empresa emisora, es aquel que se denomina *prospecto*. Dicho instrumento además de servir como un medio de publicidad autorizado de la emisión, contiene generalmente todas las condiciones que regirán las relaciones entre el emisor y los inversionistas, por lo que puede calificarse como un contrato de adhesión que contiene la manifestación de voluntad del emisor a la cual se adherirá el inversionista mediante la aceptación de todas y cada una de dichas condiciones preestablecidas.

Una vez que se da cumplimiento a lo anterior, para que la *Dirección General* de la Bolsa autorice registro de operaciones de colocación mediante oferta pública se debe presentar a la Bolsa el prospecto impreso de la emisión de que se trate, el cual debe estar debidamente aprobado por la Comisión, con una antelación no inferior a cuarenta y ocho horas previas a la fecha de colocación, salvo los datos relativos a intereses, plazo y precio, los cuales deberán suministrarse, por lo menos, veinticuatro horas antes de esa fecha. Publicar previamente en dos de los periódicos de mayor circulación de la Ciudad de México, haciendo del conocimiento público los datos esenciales de la emisión, mencionando específicamente el número de autorización de la CNBV y que dichos títulos objeto de la operación se encuentran inscritos en Bolsa.

Si el domicilio del emisor estuviese localizado fuera del área metropolitana de la Ciudad de México, la publicación deberá efectuarse, además, en uno de los periódicos más importantes que circulen en el lugar de dicho domicilio.

Por último, hacer depósito previo en el Instituto para el Depósito de Valores (*INDEVAL*) de los títulos-valores que sean objeto de la oferta pública.

Una vez realizado lo anterior, la decisión tomada por el órgano social, se ejecutará siguiendo los pasos que de modo resumido se presentan en las subsecuentes líneas hasta la realización efectiva de la oferta pública:

1. Presentación de la solicitud de inscripción -en el RNVI-³⁹
2. Entrevista con la casa de bolsa colocadora
3. Revisión de la solicitud
4. Solicitud en su caso de puntos pendientes a la sociedad
5. Envío de documentos al asesor legal
6. Programación y desarrollo del estudio
7. Visita a la empresa por parte de la dirección general
8. Nueva entrevista con la casa de bolsa colocadora para últimos detalles
9. Recepción del dictamen jurídico
10. Terminación del estudio
11. Opinión final respecto de la empresa, por parte de funcionarios de la bolsa
12. Aprobación del estudio por parte de la Dirección General
13. Impresión del estudio
14. Aprobación de la solicitud de inscripción por parte del consejo de administración de la BMV, S.A. de C.V.

³⁹ Uno de los requisitos para obtener y en su caso mantener la inscripción de los valores en la sección de valores del Registro, consiste en la obligación que asume el emisor de proporcionar a la CNBV, a la Bolsa de Valores correspondiente y al público, la información que la propia Comisión determine mediante reglas de carácter general la que deberá comprender el procedimiento para su formulación y presentación (art. 14, fracc. VI de la LMV).

15. Aviso de aprobación a la Sociedad y CNBV
16. Ratificación de la CNBV
17. Oferta pública.⁴⁰

Por lo tanto, para afirmar que existe *oferta pública* en esta materia considero tener presente las siguientes reglas:

1. Contener los elementos esenciales del negocio propuesto, o sea aquellos sin los cuales el contrato que se propone no existe o se transforma en uno diferente. La aceptación pura y simple del acto debe tener conexión, para lo cual la propuesta de negocio ha de contener todos los elementos esenciales.

Si se afirma que la ausencia de uno de tales elementos esenciales torna inexistente la oferta, también podría concluirse que un acto fallido, de esta naturaleza, no estará sometido a las disposiciones de la Ley y demás normas complementarias; por sustracción de materia no será una oferta pública, ya que no hay oferta. Bastaría pensar en una simple invitación a comprar o vender determinadas acciones de una compañía inscrita en bolsa, sin que se exprese el precio de las mismas; siendo este un elemento en la propuesta de contrato hará inexistente la oferta. Se repite, pues, que esta clase de manifestaciones de voluntad sería ajena a las reglamentaciones de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), en estricto derecho, así técnicamente no es lo más adecuado, porque tales manifestaciones pueden surtir efectos en el comportamiento del mercado. Esta glosa, invita a considerar una reforma de la legislación para dotar al concepto de oferta, en materia de ofertas públicas en el mercado de valores, de una mayor extensión material.

2. La oferta debe ser comunicada al destinatario. En tanto la propuesta no trascienda el fuero interno de la persona del oferente, es formación del acuerdo de voluntades mediante su simple aceptación, no podrá hablarse de oferta cuando esta no se ha exteriorizado, ya que no existiría la posibilidad de haber concurrentes dos voluntades, como que una de ellas no se ha manifestado.

No puede aceptarse el negocio jurídico que no ha sido ofrecido, diríamos en elemental romance español.

3. Se entiende que la oferta ha sido comunicada cuando se utilice cualquier medio adecuado para hacerla del conocimiento del destinatario.⁴¹ Solo excepcionalmente la oferta puede ser solemne, cuando se trata del aviso de suscripción de acciones en desarrollo del

⁴⁰ Cfr. Grupo Guadalajara, Comité de investigación, "*Fuentes de Financiamiento*", NAFINSA, col. Biblioteca de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa, México, núm. 3., s.e., 1992, p. 4 y 5.

⁴¹ Toda propaganda, o información dirigida al público sobre valores estará sujeta a la previa autorización de la CNBV (párr. 1º del art. 5º LMV).

derecho de preferencia, en cuyo caso debe efectuarse *“por los medios de comunicación previstos en los estatutos para la convocatoria de la asamblea ordinaria”*.

4. Si las personas que integran un grupo humano se hallan determinadas, resultaría impropio hablar de oferta pública, que no es lo mismo que ocurre cuando se invita a un sector de la comunidad a celebrar un negocio jurídico, sin que el emisor pueda individualizar los receptores de su propuesta, que bien pueden ser determinables, pero no se encuentran determinados al tiempo de la oferta.

Ahora bien, la indeterminación en el sujeto receptor de la oferta es condición esencial para que la oferta sea pública, toda vez que, cuando las personas son indeterminadas se rige por la ley.

Por tanto; debe ser dirigida a personas indeterminadas, esto es, cuando cualquier persona de la comunidad entera, es el receptor de la invitación para celebrar una convención típica del mercado de valores, es por antonomasia la oferta pública u oferta que se dirige al público.

En este evento poco importa cuál sea el medio que se utilice para exteriorizarla, basta que ella no esté destinada a persona alguna en particular.

Es por esto, que se entiende claramente la intervención de la CNBV en estos actos, en función de preservar los intereses de la colectividad de quien demanda su ahorro a cambio de unos activos financieros. La viabilidad de la oferta, su bondad frente al mercado y, ante todo, la conveniencia de exigir adecuadas informaciones para el público, exactas y ajenas a las exageraciones, son razones más que suficientes para comprender que este tipo de propuestas deben formar parte de las operaciones que integran el concepto de mercado de valores.

Debe resaltarse como acertadamente Igartúa Araiza apunta: “la Ley mexicana no adopta una definición descriptiva de amplio alcance con respecto a los medios que se consideran idóneos para transmitir al público una oferta para la compra o venta de valores ya que solo se limita a circunscribirla a cualquier medio de publicidad o difusión masiva, o atendiendo a la indeterminación de los sujetos receptores de la oferta, facultando por otra parte a la Comisión para el efecto de calificar en caso de duda la publicidad de la oferta. Cuando esto sucede, se deja al órgano de control -desconcentrado de la SHCP- la interpretación de lo que debe entenderse por medio de transmisión de la oferta en razón de la variación y constante evolución de los mismos”.⁴²

De tal suerte que la publicidad de la oferta pública de valores podemos considerarla como aquella en que se utiliza un medio de comunicación masivo como instrumento para transmitir una oferta sobre valores regulados por la Ley, por lo que estaremos en presencia

⁴² Igartúa Araiza, Octavio, *Op. cit.* p. 47.

de una oferta pública independientemente de quien pueda ser el destinatario de la misma. A título de ejemplo, el ofrecimiento de acciones en venta, a una persona no específica, por prensa, radio o televisión, recibirá el tratamiento de oferta pública.

Así lo consagra el párrafo de la Ley mexicana, según la cual, el simple medio masivo de comunicación concede o concurre con el sujeto destinatario como elemento fundamental para considerarla como tal, es el caso argentino, en que se relaciona por vía simplemente enunciativa una serie de medios (transmisiones radiales y televisivas, proyecciones cinematográficas, letreros, carteles, programas, circulares, etc.), pero lo único importante es que se transmita, al punto que la Ley alude "por algún medio de comunicación": En estos casos se trata en verdad de exigir la comunicación de la oferta; pero como se ha señalado en diversos estudios; este no puede ser requisito para que ella sea pública o privada.

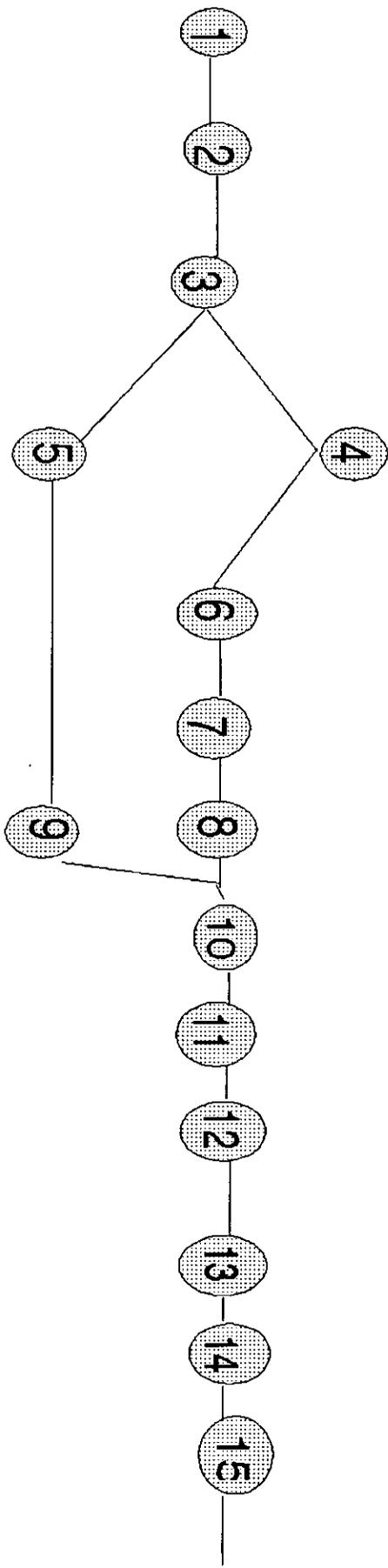
La oferta será *pública* desde el propio instante en que se emplean los medios masivos, de manera que las propuestas individuales son un simple desarrollo de aquella, es decir, la oferta pública siempre será oferta pública independientemente del medio que se emplee para su exteriorización.

Concluyendo, podemos decir que se considera oferta pública de valores la que se haga por algún medio de comunicación masiva o a persona indeterminada para suscribir, enajenar o adquirir valores, siempre y cuando exista aprobación de la CNBV, es decir, que estén inscritos además en el RNVI.⁴³

Por otro lado, en caso de que cualquier persona haga oferta pública de los títulos o documentos a que se refiere el artículo 3º cuando éstos no estén inscritos en el RNVI serán sancionados con prisión de dos a diez años y multa de mil doscientos a doce mil días de salario. *(En la página siguiente se esquematiza la Ruta Crítica de la Inscripción de Acciones).*

⁴³ Sólo podrán ser objeto de oferta pública los documentos inscritos en la Sección de Valores. La oferta, suscripción o venta en el extranjero, de valores emitidos en México o por personas morales mexicanas, estará sujeta a inscripción en la Sección Especial. (interpretación del art. 3 RRNVI).

ruta critica de la inscripcion de acciones



- 1.- Presentación de la solicitud de inscripción.
- 2.-Entrevista con la Casa de Bolsa colocadora.
- 3.- Revisión de la solicitud.
- 4.- Solicitud en su caso de puntos pendientes a la empresa.
- 5.- Envío de documentos al Asesor Legal.
- 6.- Programación y desarrollo del estudio.
- 7.- Visita a la empresa por parte de la Dirección General.
- 8.- Nueva entrevista con la Casa de Bolsa Colocadora para los últimos detalles.
- 9.- Recepción del dictamen Jurídico.
- 10.- Terminación del estudio.
- 11.- Opinión final respecto de la Empresa, por parte de funcionarios de la Bolsa.
- 12.- Aprobación del Estudio por parte de la Dirección General.
- 13.- Impresión del estudio.
- 14.- Aprobación de la solicitud de inscripción por parte del consejo de administración de la Bolsa C.V.
- 15.- Aviso de aprobación de la empresa y la CNV
- 16.- Ratificación de la CNV
- 17.- Oferta Pública.



II.1.1.4. SUJETOS QUE PARTICIPAN EN UNA OFERTA PÚBLICA

En una colocación pública de acciones intervienen cuatro partes:

1. El emisor, parte de cuyas acciones o demás títulos que emita serán objeto de venta pública.

“Dentro del seno de la sociedad, la decisión de realizar una oferta pública de acciones o cualquier otro documento, debe comenzar con el acuerdo por parte de la asamblea extraordinaria de accionistas legalmente constituida y convocada (que deberá ser tomado por la mayoría necesaria para la modificación de los estatutos), sobre el aumento de capital social, la emisión de las acciones respectivas y su inscripción en el RNVI”.⁴⁴

Los valores que se colocan mediante oferta pública normalmente son los calificados como empresariales o corporativos, es decir los emitidos por empresas industriales, comerciales y de servicios.

2. Las autoridades bursátiles. Las empresas, cuando sus acciones van a ser objeto de venta pública, especialmente, cuando se trata de una empresa cuyas acciones no se negociaban anteriormente por bolsa, son requeridas a proporcionar información financiera, completa de los últimos años. Dicha información financiera, se refiere básicamente a la composición de los recursos de la empresa, la composición de sus ingresos y sus costos, la composición de sus accionistas, el historial de resultados, inscripción de sus mercados y participación en ellos mencionando a los competidores, proyección de resultados para los próximos años, etc.

La apertura completa de información es requisito indispensable que exige la CNBV cumpliendo con una de sus funciones. El objetivo fundamental de esa práctica es la de proteger a los inversionistas de operaciones fraudulentas. La aprobación de la venta pública de una acción -o de cualquier otro tipo de valor- por la CNBV no es garantía de utilidades o protección contra pérdidas a futuro. La responsabilidad de la CNBV en este sentido simplemente es evitar, como un mecanismo adicional, la venta pública de acciones de empresas en bancarrota o algún otro tipo de casos extremos.

La Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V., en el caso de México, es el otro organismo que participa en una oferta pública de acciones. Las funciones que desempeña, en este sentido, son similares a las de la CNBV (debemos recordar que no es una autoridad financiera la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V. sino un organismo de servicio al mercado o sector bursátil del sistema financiero mexicano).

3. El intermediario. La operación de colocación pública de acciones es promovida, estructurada, negociada, coordinada y ejecutada por el intermediario. La labor de estos

⁴⁴ Sabine, Martín, “*Finanzas Corporativas*”, Eada Gestión, Barcelona, 1993, p. 72.

profesionales es de suma importancia en el desarrollo de un mercado de valores. De su habilidad, seriedad y profesionalismo depende el qué, cómo, cuándo y cuánto, respecto a los valores emitidos. Su habilidad principal consiste en contar con una sensibilidad muy desarrollada para percibir las necesidades del mercado en todo momento con el fin de satisfacerlas al máximo con los recursos a su disposición.

4. “*Los compradores (inversionistas)* que son los cientos o miles de personas adquirentes de las acciones ofrecidas públicamente. Es requisito de ley poner a disposición pública y distribuir gratuitamente a solicitud, información financiera y de tipo general relacionada con la empresa cuyas acciones se ofrecen a la venta en forma pública. Dicha información está contenida en un folleto conocido como prospecto. Es recomendable, para todas las personas con interés en adquirir acciones a través de una oferta primaria, obtener un ejemplar para consulta y/o de análisis para evaluar las perspectivas a futuro de la empresa en consideración”⁴⁵.

La oferta pública de acciones, trae aparejada desventajas como son las siguientes:

- a. Tiempo y gasto requerido;
- b. La responsabilidad de los directores pasa a ser mayor y se ha de considerar el interés de los accionistas;
- c. Aumentan las limitaciones a las actuaciones de la dirección;
- d. La compañía y sus directivos deben acatar las reglas de la bolsa al haber sido admitidos a cotización;
- e. Se debe tener cuidado con los que tienen acceso a la información confidencial a la hora de proceder a la contratación;
- f. Tendencia a una gradual pérdida de control;
- g. Aumenta el nivel de conocimiento de la empresa y la transparencia;
- h. El precio de la acción se toma como indicador de la situación de la compañía;
- i. Oposición de la dirección tradicional e incremento de los gastos de administración.

Además de los costos en que se incurre en una oferta pública de acciones son los siguientes: Honorarios del colocador que varían de acuerdo al tipo de empresas, monto de la emisión y compromiso de toma en firme⁴⁶ o al mejor esfuerzo, cuotas de registro y pagos de servicios y estudios en la CNBV y BMV, S.A. de C.V.

⁴⁵ Marnolejo G., Martín, “*Práctica, Metodología, Estrategia y Filosofía*”, IMEF, A.C., México, 1991, pp. 135 a 137.

⁴⁶ La *Toma en Firme o compra sin condiciones* es una expresión que suele utilizarse cuando una casa de bolsa se compromete a colocar una emisión de valores, en su totalidad a un precio cierto, sin importar que haya liquidez o no en el mercado, para que sea absorbida la colocación con facilidad y se contrapone “al mejor esfuerzo.”

II.1.1.5. OTRAS CLASES DE OFERTAS

Si bien la LMV hace hincapié en la forma de colocar valores a través de oferta pública, no debemos perder de vista que el art. 3° califica como valores a los documentos “materia de oferta pública o de intermediación en el mercado de valores” de ahí que tengamos que analizar las otras dos formas de colocar valores: la oferta privada y la subasta dejando establecido cuando se trata de oferta pública y que a manera de síntesis mencionamos: se entiende por oferta pública la declaración unilateral de voluntad que se haga por algún medio de comunicación masiva o a persona indeterminada, con la expresión de los elementos esenciales de un contrato cuya celebración pretende el promovente para suscribir, enajenar o adquirir títulos o documentos calificados como valores en los términos de la LMV y su inscripción en el RNVI.

En este orden de ideas en el ámbito del *Derecho Comparado*, la circular número 146 de la SEC fijó pautas para la consideración de una oferta como privada, esto es, cuando:

1. Los valores son adquiridos por no más de treinta y cinco personas. Dentro del cómputo no se incluyen los inversionistas que compren valores por una suma superior a US\$150,000.00.

2. De la oferta no se haga ningún tipo de propaganda y las propuestas orales o escritas se dirigen exclusivamente a los oferidos.

3. Los valores son ofrecidos solamente a quienes el emisor considera tienen los conocimientos y experiencia suficiente para evaluar los riesgos de su inversión.

4. Cada sujeto receptor de la oferta tiene acceso a la información que en su caso le podría proveer una “declaración de registro”, que contiene la información ordenada por la Securities Act. de 1933 y demás disposiciones reglamentarias de la SEC para que resulte procedente la inscripción de valores en la misma, por parte de los emisores.

5. El emisor se asegura que los valores no vayan a ser revendidos por los compradores, a menos que en tales reventas se sujeten a las normas respectivas.

Todos estos factores deben ser concurrentes para que una oferta de valores se considere como privada.⁴⁷

Por otra parte, para nosotros una oferta es *privada* cuando se dirige a personas determinadas y *pública* cuando su destinatario son personas no determinadas. La doctrina reserva la expresión “oferta” para el primer caso y el término “policitación” para el segundo. Pero su clasificación no es asunto de mera semántica: al paso que la oferta resulta ser una

⁴⁷ La naturaleza en una y otra categoría depende de la determinación o indeterminación de los sujetos a los que va dirigida y del medio de transmisión de la misma.

propuesta irrevocable y vinculante, salvo determinación en contrario del oferente mientras la policitud no es obligatoria para el que la hace.

En el mercado de valores normalmente se colocan a través de oferta privada o “en ventanilla”, los valores emitidos o garantizados por los bancos.

La *subasta* de valores es la venta pública de valores que se hace al mejor postor.

En México los valores gubernamentales se colocan bajo el procedimiento de subastas organizadas por el *BM*, quien actúa como agente único del *Gobierno Federal* para estos efectos. Estas subastas tienen la característica de que únicamente pueden acudir como compradores los intermediarios autorizados, fundamentalmente bancos, casas de bolsa y los llamados inversionistas institucionales: instituciones de seguros, de fianzas y sociedades de inversión del país.

II.2. TÍTULOS-VALORES NACIONALES Y EXTRANJEROS

II.2.1. TÍTULOS-VALORES NACIONALES

Como dejamos asentado; el marco legal del mercado de valores gira alrededor de tres instituciones fundamentales: valores, oferta pública e intermediación, por lo que su definición clara y precisa es de la mayor importancia. En este punto nos referiremos a la definición de *Títulos de Crédito*, *Títulos-Valor* y su diferenciación con la de aquélla y una vez asentada la segunda saber cuando se trata de valores nacionales y extranjeros.

II.2.1.1. TÍTULOS DE CRÉDITO

Antes que mencionar la definición de títulos de crédito es menester apuntar sobre dos vocablos:

Título: “Proviene del latín títulos, y en términos generales se refiere a la causa, razón o motivo que da derecho a algo y también al documento en el que consta un derecho”.⁴⁸

Crédito: “Proviene del latín *créditum*, que significa tener confianza, tener fe en algo, sin embargo, a dicho vocablo se le ha definido desde el punto de vista económico y jurídico”.⁴⁹

⁴⁸ “*Diccionario Jurídico Mexicano*”, Universidad Nacional Autónoma de México/Instituto de Investigaciones Jurídicas, 2ª ed., Porrúa, México, 1988, p. 3093.

⁴⁹ *Idem.*, p. 772.

“Jurídicamente indica el derecho subjetivo que deriva de cualquier relación obligatoria y se contrapone al débito que incumbe al sujeto pasivo de la relación”.⁵⁰

La combinación de las anteriores acepciones nos brinda una idea previa de lo que es un título de crédito.

II.2.1.1.1. DEFINICIÓN

En la doctrina de la materia, se derivan diversas opiniones sobre el significado de crédito, más aún, en algunas ocasiones se le identifica como título-valor, pero para los fines que se persiguen, se ha seleccionado una definición, la cual tiene como particularidad, que su contenido es precisamente el que adopta la legislación mexicana.

En este sentido nuestro sistema jurídico positivo, emplea la denominación “*Títulos de Crédito*” y se les conceptúa -dentro del texto del art. 5º de la LGTOC- como: “...los documentos necesarios para ejercitar el derecho literal que en ellos se consigna”.

La doctrina mexicana unánimemente reconoce como antecedente inmediato de esta definición, el concepto elaborado por el gran tratadista italiano Cesar Vivante.⁵¹

Para el maestro Mantilla Molina: La definición que contiene el citado artículo está tomada, substancialmente, de la que formuló Vivante (Tomo III, número 953). “El título de crédito es un documento necesario para ejercer el derecho literal y autónomo expresado en el mismo”⁵²

De esta manera, queda definida la relación directa entre nuestra definición legal y la elaborada por Vivante; siendo importante destacar la supresión del vocablo “autónomo” en nuestro concepto positivo.

No obstante lo anterior, debe destacarse que en el espectro doctrinario, los conceptos resultan múltiples y diversos, en razón -principalmente- de la diferente importancia y finalidad que sus autores han dado a ciertas características propias de estos instrumentos, así pues, Brunner establece: “El título de crédito es el documento de un derecho privado que no se puede ejercer si no se tiene el título a disposición”.⁵³

Gualtieri y Winizky consideran que: “El título de crédito es el documento creado para circular, necesario para ejercer el derecho literal y autónomo expresado en él”.⁵⁴

⁵⁰ *Ibidem*.

⁵¹ Cfr. Astudillo Ursúa, Pedro, “*Los Títulos de Crédito-parte general*” -, 2ª ed., Porrúa, México, 1988, p. 10.

⁵² Mantilla Molina, Roberto, “*Títulos de Crédito Cambiarios*”, nots. 21, Porrúa, México, 1977, p. 36.

⁵³ Citado por Araya R., Celestino, “*Títulos de Crédito*”, Astrea, Buenos Aires, 1990, p. 32.

⁵⁴ Gualtieri Giuseppe y Winizky, Ignacio, “*Títulos de Crédito (parte general)*”, Eudeba, Buenos Aires, 1962, p.62.

Ascarelli dice "Título de crédito es aquel documento escrito y firmado, nominativo, a la orden o al portador, que menciona la promesa unilateral de pago de una suma de dinero o de una cantidad de mercadería, con vencimiento determinado o determinable; o de consignación de mercadería de títulos especificados y que socialmente es considerado como destinado a la circulación, así como aquel documento que constate con la firma de uno de los directores da, la calidad de socio de una sociedad anónima".⁵⁵

II.2.1.1.2. CARACTERÍSTICAS GENERALES DE LOS TÍTULOS DE CRÉDITO

De la definición legal se desprenden algunas de las características de los títulos de crédito, como son: la incorporación, legitimación, literalidad, autonomía, abstracción y circulación, aspectos de los que nos ocuparemos en las siguientes páginas.

II.2.1.1.2.a. *Incorporación*

El vocablo *incorporación*, significa literalmente "agregar" o "unir", hacer que dos o más cosas hagan cuerpo una con otra y fue introducido en la materia de los títulos de crédito, por el célebre alemán Federico Carlos de Savigny en su obra intitulada: "*El Derecho de las Obligaciones-Parte del Derecho Romano Actual*", como producto de la reflexión de este autor entorno a la naturaleza de los "documentos al portador", como especie de los títulos de crédito.

En el contexto de nuestro derecho positivo, la incorporación del derecho al documento, resulta del concepto contenido en el mencionado artículo al establecerse la necesidad del documento para el ejercicio del derecho literal consignado en el propio título, al decir del maestro Tena, "...la existencia de un documento, de un papel, en que se haga constar por escrito el derecho a una prestación (o la promesa de una prestación)"⁵⁶ y según enseña el maestro Rodríguez y Rodríguez, "...este vínculo se expresa también en el art. 17 de la propia Ley," cuando se dice taxativamente que "...el tenedor de un título de crédito tiene la obligación de exhibirlo para ejercitar el derecho que en él se consigna".⁵⁷

De las anteriores consideraciones, se deduce que el derecho y el papel donde se representa, constituyen una sola cosa, y consecuentemente, la incorporación del derecho al documento es tan íntima que no se puede dar valor a ese derecho, sino es mediante el documento mismo.

⁵⁵ Citado por Araya R., Celestino, *Op. cit.*, p. 32.

⁵⁶ Tena, Felipe de J., "*Derecho Mercantil Mexicano - Con exclusión del Marítimo -*", 13ª ed., Porrúa, México, 1990, p. 300.

⁵⁷ Rodríguez Rodríguez, Joaquín, "*Curso de Derecho Mercantil*", T.I., 20ª ed., Porrúa, México, 1991, p. 255.

II.2.1.1.2.b. *Legitimación*

La expresión legitimación, conforme al Diccionario de la Lengua Española, se entiende como “acción y efecto de legitimar” ahora bien, legitimar significa “probar o justificar la calidad de una cosa o la calidad de una persona o cosa conforme a las Leyes,”⁵⁸ y en materia cartular, la legitimación tiene precisamente la propiedad de atribuir al tenedor de un título de crédito la calidad de acreedor cambiario. Así la legitimación viene a ser una consecuencia de la incorporación, toda vez que para poder ejercitar el derecho, es necesario exhibir el título donde consta, y esto equivale a legitimarse como titular de ese derecho mediante la presentación del documento.

Para el maestro Gómez Gordoa José, “La legitimación es el carácter que tiene el título de crédito, según la Ley de su circulación, de facultar a quien lo posee para exigir del suscriptor o endosante en su caso, el pago de la prestación en él consignada y de autorizar al obligado a solventar válidamente su deuda a favor del tenedor”.⁵⁹

Al decir de Bolaffi “No es juego de palabras decir que la posesión de buena fe del título, (documento) es el título de la posesión, esto es, la causa del derecho crediticio, personal, real o mixto que se ejercita”.⁶⁰

Por su parte, el maestro Cervantes Ahumada Raúl, al expresar en que consiste la legitimación, lo hace distinguiendo una legitimación activa y otra pasiva, al respecto dice: “la legitimación tiene dos aspectos: activo y pasivo. La legitimación activa consiste en la propiedad o calidad que tiene el título de crédito de atribuir al titular, es decir, a quien lo posee legalmente, la facultad de exigir al obligado en el título el pago de la prestación que en él se consigna.

En su aspecto pasivo, la legitimación consiste en que el deudor obligado en el título de crédito cumple su obligación y por tanto se libera de ella, pagando a quien aparezca como titular del documento”.⁶¹

II.2.1.1.2.c. *Literalidad*

De acuerdo con el Diccionario de la Lengua Española significa “la calidad de literal” y el vocablo literal es un adjetivo por el que se entiende que se encuentra “conforme a la

⁵⁸ Real Academia Española, “Diccionario de la Lengua Española”, T. II, 20ª ed., Espalsa-Calpe, S.A., España, 1989, p. 822.

⁵⁹ Gómez Gordoa, José, “Títulos de Crédito”, Porrúa, S.A., México, 1988, p. 37.

⁶⁰ Citado por Astudillo Ursúa, Pedro, *Op. cit.*, p. 26.

⁶¹ Cervantes Ahumada Raúl, “Títulos y Operaciones de Crédito”. 14ª ed!, Herrero, S.A., México, 1988, p. 10 y 11.

letra del texto, o al sentido exacto y propio, y no lato ni figurado, de las palabras empleadas en él".⁶²

De este modo el aspecto literal de los títulos de crédito, se ha entendido en el sentido de que la obligación del deudor cambiario no será otra, sino aquella que aparezca expresamente en el documento.

En relación con lo anterior, el maestro Felipe de J. Tena señala: "el concepto de literalidad, referido a ciertos contratos lo conocían ya los romanos: Llamándolos literales, porque su nacimiento a la vida jurídica, su eficacia para engendrar derechos y obligaciones, dependía exclusivamente del elemento formal de la escritura. Tal concepto miraba así a la causa eficiente de la relación jurídica en la literalidad consistía la fuente de que la relación dimanaba".⁶³

Al respecto los antes citados autores argentinos Gualtieri y Winizky establecen: "El carácter de literalidad, común a todos los títulos de crédito significa que el contenido, la extensión, la modalidad de ejercicio y todo otro posible elemento, principal o accesorio del derecho cartular, son únicamente los que resultan de los términos en que está redactado el título".⁶⁴

En cuanto a la operatividad de la literalidad en la obligación cambiaria, el maestro Mantilla Molina, apunta: "Ciertamente, en los títulos abstractos que quedan totalmente desligados del negocio subyacente, de la relación causal, el contenido y las vicisitudes de éstas en nada influyen sobre el derecho documental. No pueden modificarlo, reducirlo o aniquilarlo. Pero no sucede lo propio en los títulos causales, en los cuales se juzga respetada la literalidad por la referencia que en el documento se contenga al negocio causal...", sin embargo, el mismo maestro agrega: "Lo grave es que dentro de la reducida familia de los títulos cambiarios, dos de ellos, la letra de cambio y el cheque no contienen expresión alguna de que alguien se obligue a algo, y, por tanto, de ellos no resulta explícitamente un derecho correlativo a una obligación, que no se expresa. El otro título cambiario, el pagaré, si ha de mencionar la obligación del suscriptor -promesa la llama la Ley- (art. 170, fracc. II), de la cual resulta, aunque sólo de un modo reflejo, el correlativo derecho del beneficiario del documento".

"Por tanto, para conocer el alcance de los derechos que confiere una letra de cambio o un cheque hay que buscar fuera de uno u otro documento: en la Ley, ha de repetirse, la que establece los derechos y las acciones respectivas; de la literalidad del derecho resulta que la cantidad, la fecha de pago, etc., son las que constan en el documento, y que el obligado no puede invocar a su favor para disminuir o posponer sus deberes, salvo que se funde en circunstancias que aparezcan en el documento; v.gr.: pago parcial anotado en él

⁶² "Diccionario de la Lengua Española", *Op. cit.*, p. 838.

⁶³ Tena, Felipe de J., *Op. cit.*, p. 324.

⁶⁴ Gualtieri Giuseppe y Winizky, Ignacio, *Op. cit.*, p. 77 y 78.

(art. 8º, fracc. VII, en relación con el art. 130), o que puedan comprobarse mediante su examen, v.gr.: falsedad de la firma (art. 8 fracc. II) ...Queda ahora fijado (esbozado) el alcance, el sentido de la afirmación de que en el título de crédito se consigna un derecho literal”.⁶⁵

II.2.1.1.2.d. *Autonomía*

Sobre la significación y alcances del elemento a estudio, Pallares argumenta: “La autonomía etimológicamente significa que los títulos de crédito están sujetos a su propia ley, es decir como cosas mercantiles se rigen preferentemente por la legislación mercantil y sólo lo están supletoriamente a la civil; pero que la doctrina italiana entiende el concepto de manera menos general y se refiere a los derechos y acciones de cada uno de los diversos poseedores de un título de crédito, así como que la autonomía según dicha doctrina consiste en que el derecho de cada poseedor del título, es un derecho propio, sui generis, diverso a los que corresponden a los poseedores anteriores o posteriores del título de que se trate”.⁶⁶

Por su parte, el maestro Cervantes Ahumada, cuando se refiere a la autonomía, dice que la misma indica, “desde el punto de vista activo, que el derecho del titular es un derecho independiente, en el sentido de que cada persona que va adquiriendo el documento, adquiere un derecho propio, distinto del derecho que tenía o podría tener quien le transmitió el título, ... y desde el punto de vista pasivo, debe entenderse, que es autonomía la obligación de cada uno de los signatarios de un título de crédito, porque dicha obligación es independiente y diversa de la que tenía o pudo tener el anterior suscriptor del documento.”⁶⁷

Como se puede apreciar, esta cualidad de los documentos en estudio, no se refiere a que el título de crédito sea autónomo, ni que lo sea el derecho incorporado al documento, sino el derecho que cada tenedor va adquiriendo sobre el título y sobre el derecho incorporado al mismo, de tal suerte que las excepciones personales que se podrían oponer a uno de los signatarios, no podrán hacerse valer en contra de los demás endosantes.

De lo anteriormente expuesto, y tomando en cuenta que de la fracc. XI del art. 8º de la LGTOC, se desprende que dentro de las excepciones que pueden oponerse contra las acciones derivadas de un título de crédito, se encuentran las personales que tenga el demandado contra el actor, se podría llegar a deducir que la legislación mexicana, ha reconocido esta cualidad de la autonomía de los títulos de crédito, pero en forma parcial, toda vez que si bien es cierto que el demandado puede oponer las excepciones personales, también lo es que dichas excepciones no podrán ser otras, sino las que tengan contra el actor, y en consecuencia no se podrán oponer las que existan en contra de algún otro suscriptor.

⁶⁵ Mantilla Molina, Roberto, *Op. cit.*, p. 40 y 41.

⁶⁶ Citado por Astudillo Ursúa, Pedro, *Op. cit.*, p. 30.

⁶⁷ Cervantes Ahumada, Raúl, *Op. cit.*, p. 12.

II.2.1.1.2.e. *Abstracción*

En relación con los puntos anteriores, el maestro Eduardo Pallares expresa: “no todos los títulos son portadores de una obligación abstracta. A este respecto, los títulos de crédito pueden clasificarse en dos grupos: en el primero figuran los títulos que mencionan una obligación causada, esto es, vinculada la relación jurídica fundamental (pólizas de seguros, acciones de sociedades, obligaciones, etc.) que dio origen al documento, ya que éste recibe de ella vida y subsistencia.

En el segundo grupo de la clasificación, sucede lo contrario; los títulos nacen desvinculados de la relación fundamental, negocio o contrato que les dio nacimiento, y entran a la circulación completamente desprendidos del seno materno.”⁶⁸

II.2.1.1.2.f. *Circulación*

Ahora bien, se ha dicho que la circulación del título de crédito implica admitir “que al circular los títulos circulan también los derechos y que los dueños sucesivos del título son titulares de los derechos autónomos incorporados, derivando éstos del derecho de dominio de los títulos.”⁶⁹

Tomando en cuenta lo anterior, estamos de acuerdo con Gualtieri al anotar: “el objeto de la circulación consiste en la transmisión de la propiedad del título a la que sigue la titularidad del derecho y con ello la transmisión de la legitimación para el ejercicio de ese derecho”.⁷⁰

II.2.1.2. TÍTULOS-VALORES NACIONALES

En el mercado de valores se negocian una multiplicidad de documentos y en dicho mercado los instrumentos que se negocian son nombrados títulos-valores.

Para el derecho anglosajón, en los Estados Unidos específicamente, resulta más adecuado enunciar algunos tipos de valores, absteniéndose de proponer una definición de alcance general. Es así como el Uniform Commercial Code (tít. 15,77), acogiendo la Sección Segunda de la Securities Act. de 1933, asigna la categoría jurídica de “*Securities*” a los siguientes títulos, sin perjuicio de que dicho carácter se le reconozca a cualquier interés o todo instrumento conocido como tal:

⁶⁸ Pallares, Eduardo, “*Títulos de Crédito en General. Letra de cambio, cheque y pagaré*”, Ediciones Librería Botas, México, 1952, p. 35 y 36.

⁶⁹ Muñoz, Luis, “*Títulos valores crediticios*”, Tipográfica Editora, Buenos Aires, 1981, p. 150.

⁷⁰ Citado por Muñoz, Luis, *Op. cit.*, p. 157.

- “a) Obligaciones en sus diversas categorías;
- b) Acciones en sus distintas clases y denominaciones;
- c) Títulos que incorporan derechos de participación en yacimientos de petróleo, gas o en otras fuentes de recursos naturales; entre otros”.

II.2.1.2.1. ANTECEDENTES EN LEYES BURSÁTILES MEXICANAS

El primero de febrero de 1940, se publicó la Ley que establece *Requisitos para la venta al público de acciones de sociedades anónimas*, la que estableció que se requerirá autorización previa del Ejecutivo Federal para ofrecer en venta acciones de sociedades anónimas, excepto en los casos de que se trate de acciones cotizadas en la Bolsa de Valores emitidas por empresas constituidas por concesión del Gobierno Federal o en las que éste tenga participación como socio o mantenga bajo control.

Dicha Ley fue complementada por un Reglamento que estableció los *Requisitos para la venta de acciones de sociedades anónimas*, publicado en el *D.O.F.* en fecha quince de agosto de 1940 y, comprende disposiciones relativas a la documentación de apoyo que deberán presentar los solicitantes a la Comisión, la cual queda autorizada para practicar las investigaciones relacionadas con el desempeño de sus funciones directa o indirectamente o por conducto de auxiliares, gozando para ellos de las más amplias facultades de investigación sobre las empresas emisoras.

Por su parte, La LGIOA de mayo treinta y uno de 1941 establece como valores y efectos mercantiles entre otros, los emitidos por particulares o por instituciones de crédito, sociedades o empresas legalmente constituidas, así como los metales preciosos amonedados o en pasta. Se excluye a los valores producto de la emisión o colocación en la República por parte de negociaciones o empresas extranjeras o de valores pagaderos en el extranjero, que no hayan sido sometidos a la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.⁷¹

Posteriormente en el *Reglamento especial para el ofrecimiento de valores no registrados en bolsa* de 1947 se establece en forma categórica que los valores no registrados en bolsa requieren autorización de la Comisión Nacional de Valores para ser ofrecidos al público y consigna ya, un concepto de valores, estableciendo que se consideran tales, a las acciones y sus cupones, a los certificados provisionales, a las obligaciones y títulos representativos de crédito o empréstito a cargo de toda clase de personas físicas o morales emitidos en serie, a los certificados de participación emitidos en serie y a los títulos representativos de depósito en almacenes generales, bonos de prenda, cupones para el cobro de intereses y títulos representativos de mercancías de fondos pecuniarios o de servicios.⁷²

⁷¹ Cfr. Iगतúa Araiza, Octavio, *Op. cit.*, p. 18 y 19.

⁷² *Idem.*, p. 22.

II.2.1.2.2. DEFINICIÓN

En la doctrina nacional se alude al vocablo en diversos sentidos y al respecto el diccionario de derecho de Rafael de Pina dice: "Título valor es título de crédito".⁷³

En este orden, el manual titulado Terminología Bursátil anota: "Título valor. Son títulos emitidos en serie o en masa y tienen como emisor a una persona moral. Deben ser emitidos bajo condiciones específicas y su lanzamiento al público requiere determinados registros y autorizaciones como v. gr. de la CBV -hoy CNBV- y de la BMV, S.A. de C.V."⁷⁴

El Opúsculo intitulado "*La Bolsa Mexicana de Valores*", señala que los valores "Son documentos representativos de un derecho de propiedad, de crédito o de participación en el capital de personas morales. Este derecho se asienta generalmente en un título, el cual es susceptible de ser transferido por endoso o por simple entrega".⁷⁵

Por lo que respecta al término valor el manual antes citado expresa que: "En su más amplio sentido, es el documento representativo de un derecho patrimonial, el cual está vinculado a la posesión del documento. En este sentido, son valores las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emiten en serie o en masa".⁷⁶

De las anteriores nociones se desprende que los valores cotizados en bolsa deben provenir de una emisión -en serie o en masa- y ofrecer las mismas cualidades y conceder los mismos derechos a sus tenedores además de contar con la debida autorización de la CNBV.

El maestro Joaquín Rodríguez y Rodríguez, establece: "La expresión títulos de crédito se ofrece varia y multiforme en la legislación mexicana, así, unas veces título es sinónimo de documento, como ocurre en el art. 803 del C.C. del Distrito Federal;⁷⁷ otras, equivale a prueba o justificación de un derecho, como se comprueba con la lectura de los artículos relativos al registro mercantil y otras, finalmente, se usa en un sentido especialísimo, calificado por las palabras "de crédito", que se le agrega o por el sustantivo "valor" con el que se forma una palabra compuesta...."⁷⁸ La LMV en su art. 3º define:

⁷³ Pina Vara, Rafael, "*Diccionario de Derecho*", Porrúa, México, 1981, p. 457.

⁷⁴ BMV, "*Terminología Bursátil*", México, s.a., p. 26.

⁷⁵ Opúsculo. "*La Bolsa Mexicana de Valores*", México, s.a., p. 18.

⁷⁶ BMV, *Ibidem*.

⁷⁷ El art. 803 del C.C. para el Distrito Federal, referido por el autor en cita, es el siguiente tenor: "Todo poseedor debe ser mantenido o restituido en la posesión contra aquellos que no tengan mejor derecho para poseer ..."

⁷⁸ Rodríguez Rodríguez, Joaquín, *Op. cit.*, p. 251.

“ART. 3º Son valores las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa.

El régimen que establece la presente Ley para los valores y las actividades realizadas con ellos, también será aplicable a los títulos de crédito y a otros documentos que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de propiedad o de participación en el capital de personas morales, que sean objeto de oferta pública o de intermediación en el mercado de valores.

El régimen de esta Ley también será aplicable a los valores, así como a los títulos y documentos con las características a que se refiere el párrafo anterior, emitidos en el extranjero, cuya intermediación en el mercado de valores y, en su caso, oferta pública, habrá de realizarse con arreglo a lo que para dichos efectos establece la misma.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores podrá establecer, mediante disposiciones de carácter general, las características a que se debe sujetar la emisión y operación de los valores y documentos sujetos al régimen de esta Ley, con miras a procurar certidumbre respecto de los derechos y obligaciones que corresponden a los tenedores de los títulos, seguridad y transparencia a las operaciones, así como la observancia de los sanos usos y prácticas del mercado.

Se prohíbe la oferta pública de cualquier documento que no sea de los mencionados en este artículo.”

Entonces “entendemos que la expresión títulos de crédito es incorrecta para expresar el auténtico contenido que la Ley quiere dar, ya que parece constreñir el ámbito de esta categoría de cosas mercantiles a una sola de sus variedades: la de los títulos de crédito que tienen un contenido crediticio; es decir, que imponen obligaciones que dan derecho a una prestación en dinero u otra cosa cierta. Por eso preferimos la expresión, título valor, que fue utilizada por primera vez, en lengua castellana por el español Ribó en el artículo publicado en la *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario* y que después, ha sido usada por numerosos escritores”.⁷⁹

Sin embargo en defensa de la denominación empleada en la Ley Cambiaria Mexicana, Cervantes Ahumada, considera: “El tecnicismo “títulos de crédito” originado en la doctrina italiana, ha sido criticado principalmente por autores influenciados por doctrinas germánicas, aduciéndose que la connotación gramatical no concuerda con la connotación jurídica, ya que no en todos los títulos predomina como elemento fundamental el derecho de crédito.

Para sustituir el término se ha propuesto y ha sido adoptado en algunas Leyes mexicanas, como la LQSP (art.6 inciso d)), el término “títulos-valores”, traducido del lenguaje técnico alemán.

Debemos indicar, respecto a la crítica hecha al tecnicismo latino, que los tecnicismos jurídicos pueden tener acepciones no precisamente etimológicas y gramaticales, sino jurídicas, y que el término propuesto para sustituirlo, nos parece más desafortunado aún, por pretender castellanizar una no muy acertada traducción. Por otra parte, podría indicarse que tampoco dicho tecnicismo es exacto en cuanto a su significación meramente gramatical, porque hay muchos títulos que indudablemente tienen o representan valor y no están

⁷⁹ *Ibidem*.

comprendidos dentro de la categoría de los títulos de crédito; así como hay muchos títulos de crédito que en realidad no puede decirse que incorporen un valor.

Además, nuestras leyes tradicionalmente han hablado de documentos de crédito, de efectos de crédito, etc., y es más acorde con nuestra realidad latina, hablar de títulos de crédito.

Por tanto, preferimos esta denominación a la innovación germana que consideramos impropia.⁸⁰

Asimismo, el maestro Barrera Graf dice: “Los documentos regulados en la LGTOC se denominan títulos de crédito; tal designación es y ha sido criticada por no constituir una expresión aceptada que comprenda a todos los instrumentos que define el art. 5º de dicha Ley”. Al lado de los títulos que incorporan derechos de crédito propiamente (letra, pagaré, cheque, bonos u obligaciones, certificados de participación), hay otros que incorporan derechos reales a la entrega y disposición de mercaderías (certificado de depósito, conocimiento de embarque), y otros más, como la acción que emiten las S.A., que atribuye el carácter de socio y que incorpora múltiples derechos, de contenido patrimonial algunos (dividendos, cuota de liquidación, etc.), y de carácter corporativo otros (voto, participación en los órganos sociales; derecho de exigir responsabilidades a los administradores, etc.). Dada esta discrepancia entre la designación genérica de los títulos y su distinto contenido, se propuso otra, que acoge nuestra doctrina, así como los proyectos para un nuevo C. Com., de 1960 y de 1981; títulos-valor o títulovalores.

Pero sucede que tampoco este nombre estaría exento de críticas entre nosotros, porque el art. 3º de la LMV precisa el alcance de la expresión “valores”, en relación con los títulos de crédito: “acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa”, de donde no serían títulosvalor aquellos que se crean individual, aislada e incluso ocasionalmente (como la letra y el pagaré), o sea, que el nombre títulos de crédito es impropio por no comprender documentos que no incorporan, o que sólo secundariamente incorporan, créditos; en cambio, la designación títulosvalor resultaría impropia porque no todos los documentos, los títulos de crédito stricto sensu, y los representativos de mercancías, son valores, en los términos de la definición legal...⁸¹

En este sentido don Joaquín Garriguez dice: “La esencia del título-valor estriba en ese especial nexo entre la cosa corporal y la incorporeal, que se traduce en la subordinación práctica de ésta a aquélla. Este nexo se manifiesta en un doble sentido, que es determinante de las notas esenciales al concepto de título-valor: *a.* La posesión del título es *conditio sine qua non* para el ejercicio y la transmisión del derecho. De aquí que el derecho derivado del título sólo obtenga plena eficacia cuando se ha realizado un determinado acto jurídico real relativo al documento (así, el crédito cambiario no puede cederse como cualquier otro

⁸⁰ Cervantes Ahumada, Raúl, *Op. cit.*, p. 8 y 9.

⁸¹ Barrera Graf, Jorge, *Los Títulos de Crédito y los Títulovalor en Derecho Mexicano*. AMDB, México, 1983, p.2 y 3.

crédito: necesita cederse con la entrega simultánea de la letra), *b.* La vigencia y extensión del derecho se rigen exclusivamente por lo que resulte del título”.⁸²

Por tanto, en los títulos-valores el nacimiento del derecho puede o no ir ligado a la creación del título. Pero el ejercicio va indisolublemente unido a la posesión del título. Esto es consecuencia de que en los títulos valores el derecho y el título están ligados en una conexión especial, distinta de la propia de los demás documentos relativos a un derecho. En ellos la comunidad de destino entre el título (cosa corpóral) y el derecho (cosa incorporal) es absoluta, como es distinto el sentido de la relación de dependencia entre ambos elementos.

“En los títulos ordinarios el documento es accesorio del derecho: quien tiene el derecho, tiene también derecho a obtener el título. En los títulos-valores el derecho es accesorio al título, quien tiene el título es titular del derecho, y no hay derecho sin título. La dependencia es aquí del derecho respecto del documento. Y como el documento es una cosa mueble, el derecho queda sometido al tratamiento jurídico de las cosas muebles. Con ello se amplía el ámbito del derecho de cosas al extenderlo a las cosas incorporales (derecho de los títulos valores) y al introducir en él una nueva especie de cosas (título), cuyo valor no reside en sí mismo, sino en el derecho que documenta... la razón biológica de los títulos-valores consiste en evitar los inconvenientes de la invisibilidad de los derechos subjetivos. Desde el momento en que el derecho queda fundido en el título, se hace la desventaja de transmitir al ejercicio del derecho los riesgos materiales de la cosa (título), al cual está incorporado, es decir, con la cual forma un solo cuerpo”.⁸³

En atención a la explicación dada a los *títulos-valores* se afirma que las notas tradicionales a los títulos de crédito dejan de serlo al grado que pareciera que la excepción es la regla, tal como se ve a continuación:

a. En efecto, la transferencia de los valores depositados en las instituciones para el depósito de valores, se hace por el procedimiento de giro o transferencia de cuenta a cuenta, mediante asientos en los registros de las instituciones sin que sea necesaria la tradición física y el consecuente desplazamiento de los propios valores; en el caso de caución sobre “valores” depositados en las instituciones no es necesario hacer entrega o endoso de los títulos materia del contrato; en el caso de los Certificados de la Tesorería de la Federación, las transmisiones se realizan sin la presencia física de los títulos, es decir; solamente a través de asientos en libros.

b. En íntima relación con su legitimación, está la forma de circulación de los valores y a este respecto la LMV crea una nueva figura, denominada endoso en administración,⁸⁴ -de la cual se hablará en el capítulo V- en relación a la cual no fija requisitos de literalidad o de

⁸² Garriguez, Joaquín, *Curso de Derecho Mercantil*, T.I., 8ª ed., Porrúa, México, 1993, p. 719 y 720.

⁸³ *Ibidem*.

⁸⁴ El *Endoso en Administración* es aplicable para el depósito de valores nominativos en el Indeval. Su finalidad es justificar la tenencia de valores y su transferencia por medio de traspasos (art. 67 de la LMV).

forma, por lo que se consideran aplicables los señalados por el artículo 29 de la LGTOC, en virtud de que rige la supletoriedad de las leyes mercantiles, conforme al artículo 7º de la propia LMV.

c. La nota de la literalidad en caso de ser exigida, impediría la utilización de documentos y constancias creados por la LMV, tales como aquellos que en sustitución de los cupones de acciones emiten las propias instituciones para el depósito de valores;

d. La autonomía viene a menos como resultado de su depósito en las instituciones para el depósito de valores y por la afectación de dichos valores a asientos, partidas y cuentas de libros, lo que vincula los documentos a dichos datos en razón de que sus transmisiones se hacen por el procedimiento de giro de cuenta a cuenta en los registros de las instituciones depositantes sin que sea necesaria la tradición física y el consecuente desplazamiento de los propios valores;

La Ley además exige que los valores sean documentos emitidos en serie o en masa, sin detenerse a dar alcance normativo a este requisito.

“A las emisiones seriales o masivas se oponen las individuales o singulares, que son aquellas que se realizan entre dos sujetos, creador o emisor y beneficiario, a causa de una relación jurídica anterior de carácter determinado, razón por la cual los documentos que incorporan los derechos correspondientes son diferentes entre sí, como que tienen un contenido material distinto, son creados uno sólo en cada acto de emisión tal como la Letra de Cambio.

Los valores seriales son creados en virtud de un acto único y complejo, no lo es menos que los requerimientos económicos pueden hacer posible que los documentos tradicionalmente de carácter individual, sean emitidos en serie o en masa; en este caso, será indispensable que el emisor cree títulos de iguales características”⁸⁵.

El argentino Carlos Gabriel Yomha, ha conceptuado que: Los títulos emitidos en “serie” son aquellos que se crean con idénticas características, se suceden unos a otros y corresponden a un patrón común, vale decir, que todos y cada uno de los especímenes se repiten conforme a un módulo único que les sirve de prototipo. Y, además, agrega que, los títulos son emitidos en “masa” cuando se crean en múltiples unidades en virtud de un acto único.⁸⁶

Sobre el particular el maestro Rafael de Pina Vara dice: “Los títulos seriales o de masas que constituyen una serie nacen de una declaración de voluntad realizada frente a una pluralidad indeterminada de personas...”⁸⁷

⁸⁵ Martínez Neira, Néstor H., *Op. cit.*, pp. 88 y 93.

⁸⁶ *Cfr. Idem.*, p. 92.

⁸⁷ Pina Vara, Rafael de, *Derecho Mercantil Mexicano*. Porrúa, México, 1983, p. 330.

Los títulos en serie tienen como característica la fungibilidad y en esa virtud pueden ser sustituidos unos por otros, sin que varíe el contenido del derecho que representan. Por otra parte, es consecuencia de la emisión en serie, la posibilidad de agrupar varios títulos de una misma operación en un documento único denominado título múltiple, y por tanto, para estos títulos es posible realizar la operación de agrupamiento pidiendo al emitente un título único en lugar de varios títulos, representando varias cuotas de una misma operación.

Se caracterizan también los títulos en serie, por poder estar respaldados por una garantía colectiva que sólo puede ser hecha valer por un procedimiento de carácter colectivo.

El maestro Pedro Astudillo Ursúa señala las siguientes características generales de los títulos seriales:

“1. Son fungibles entre sí y se distinguen precisamente por medio de la indicación de la serie a la que pertenecen y un número progresivo;

2. Es posible que se emitan a través de un documento único que se llama título múltiple y que tiene la comodidad de conservación y de transporte. Desde luego los tenedores lo mismo que pueden pedir un título múltiple, pueden solicitar la substitución de éste por varios títulos de menor valor;

3. Los derechos que incorporan pueden ser garantizados por una garantía colectiva. Sólo en estos títulos es posible la cobertura o garantía colectiva que opera en favor de la masa de acreedores, de manera que en caso de insolvencia todos los acreedores están autorizados en igual medida y sin prelación de uno respecto del otro. Esto explica también la existencia de un representante común de la masa de acreedores”.⁸⁸

Por tanto, consideramos que la CNBV podrá establecer, mediante disposiciones de carácter general, las características a que se debe sujetar la emisión y operación de los valores y documentos sujetos al régimen de ésta y, con miras a procurar certidumbre respecto a los derechos y obligaciones que corresponden a los tenedores de los títulos, seguridad y transparencia a las operaciones, así como la observación de los sanos usos y prácticas del mercado.

II.2.1.2.3. CARACTERÍSTICAS GENERALES DE LOS TÍTULOS-VALORES NACIONALES

A continuación destacamos algunas de las características generales de los títulos-valores nacionales:

⁸⁸ Astudillo Ursúa, Pedro, *Op. cit.*, p.120 y 121.

1. Son emitidos en múltiples unidades, equivalentes entre sí, y permutables porque todos son del mismo contenido;
2. Son emitidos de ordinario, en dependencia de una operación única pero compleja;
3. Tienen de ordinario, igual valor inicial (denominado precio de emisión), aun cuando tal valor cambie, después por las vicisitudes del mercado;
4. Cada uno va señalado por la pertenencia a una determinada serie (y de ahí su nombre) y por un número progresivo, que permite individualizarlo respecto de los otros similares y hacerlo fungible, mientras de ordinario el mismo es fungible;
5. Es negocio como cosa de género;
6. Sólo en relación a los títulos en serie se concibe la denominada garantía colectiva, o sea, aquella que opera en favor de la masa de los acreedores y no de un individuo entre ellos; de manera que, en caso de insolvencia del deudor, todos los acreedores están garantizados en igual medida y sin prelación del uno respecto del otro;
7. Son todos causales;⁸⁹

Asimismo se destaca:

- a. Su adquisición, enajenación o suscripción deberá ser ofrecida por algún medio de comunicación masiva o a persona indeterminada;
- b. Su ofrecimiento (en los términos señalados en el inciso anterior) debe ser aprobada previamente por la CNBV;
- c. Su emisión y operación puede ser establecida mediante disposiciones de carácter general dictadas por la CNBV;
- d. Pueden ser objeto de intermediación en el mercado de valores;
- e. Deben ser inscritos en el RNVI (art. 11),⁹⁰

⁸⁹ Cfr. Messineo, Francesco, *Manual de Derecho Civil y Comercial*, Tr. Sentis Malendo, Santiago, T. VI, Jurídicas Europa-América, Buenos Aires, p. 247.

⁹⁰ Al respecto encontramos, que en la LMV se limita la posibilidad de oferta pública, únicamente a los documentos inscritos en la Sección de Valores del RNVI (art. 11), inscripción para la cual los emisores deberán satisfacer a juicio de la CNBV entre otros requisitos, el de las características de los valores y que los términos de su colocación les permita una circulación que sea significativa y que no cause perjuicio al mercado, así como el prever razonablemente que los propios emisores tendrán solvencia y liquidez (art. 14 fracciones II y IV).

- f. Su intermediación en el mercado de valores únicamente podrá realizarse por sociedades inscritas en la sección de intermediarios del RNVI (art. 12 LMV);
- g. Deben ser depositados en una institución para el depósito de valores o bien en alguna institución específica, v.gr. BM;
- h. Pueden ser representados en títulos múltiples o en un sólo título;
- i. Cumple como función ... dar movilidad a la riqueza así como la de capitalizar y financiar a los distintos sectores del país;
- j. Aun cuando se les denomina valores bursátiles, en virtud de que "...algunos de ellos son típicos en función a que las transacciones de las que ellos son objeto, se llevan a cabo en el salón de remates de la BMV, S.A. de C.V. (acciones, obligaciones, petrobonos)... existen otros valores respecto a los cuales no necesariamente sucede así, sino que los agentes pueden contratarlos indistintamente dentro o fuera de la bolsa; entendiéndose, de cualquier forma y para todos los efectos a que haya lugar, como si su operación se hubiere efectuado en el seno de dicha Bolsa ... (*Certificados de la Tesorería de la Federación, Pagars de la Tesorería de la Federación, Aceptaciones Bancarias y Papel Comercial*)".
- k. Cuando son negociados por casas de bolsa, éstas serán responsables de su autenticidad e integridad y de la inscripción de su último titular en los registros del emisor, cuando ésta fuere necesaria, así como de la continuidad de los endosos y de la autenticidad del último de éstos (art. 26 LMV).
- l. Por su naturaleza fungible, son especialmente objeto de reporto y otros contratos a futuro.⁹¹

Desde la perspectiva del mercado de valores (en el que operan), los títulos valores son usualmente clasificados en dos rubros principales: Instrumentos del Mercado de Dinero e Instrumentos del Mercado de Capitales.

El criterio empleado para ubicar un instrumento dentro de alguna de estas clasificaciones, depende principalmente del elemento tiempo, esto es; el plazo en que se

Para lograr certidumbre sobre la solvencia y liquidez de un emisor, previamente y durante la vigencia de la inscripción de los valores en el RNVI, la CNBV, solicita se le proporcione respecto de los emisores, información de índole jurídica, económica y financiera, la que varía según el tipo de valor que se piense emitir.

⁹¹ Cfr. Saenz Viesca, José, *Los Títulos Valor en el Mercado Mexicano*, AMDB, A.C., México, 1987, p. 29.

obtendrá el resultado de la inversión efectuada mediante su adquisición o suscripción, (pérdida o ganancia).

El *mercado de capitales* “incluye los valores que normalmente se negocian a plazos largos, en tanto que el *mercado de dinero* abarca aquellos cuyo plazo es corto”,⁹² siendo que para los efectos de tal criterio, se considerará como largo plazo, el mayor a un año y corto plazo el menor a tal periodo.

Dentro del mercado de capitales, se presentan a la vez dos subclasificaciones: *instrumentos de renta fija y de renta variable*.

Los instrumentos de renta fija, “tienen un plazo definido y proporcionan un rendimiento a un plazo determinado. Cabe mencionar que dicho rendimiento puede ser fijo o variable. En el entendido de que la forma de cálculo de dicho rendimiento deberá quedar predeterminada al momento de adquisición de dichos valores”.

Por otro lado, *los instrumentos de renta variable* son aquellos “cuyo rendimiento no puede determinarse mediante algún mecanismo predefinido de cálculo. Su rendimiento está en función del desempeño económico-financiero de su emisor, de las fluctuaciones del mercado (oferta y demanda), o bien de ambos. Otra características de este tipo de títulos consiste en que su vencimiento no está determinado. Esto es, tiene un plazo prácticamente indefinido”.⁹³

Junto con las clasificaciones que acabamos de enunciar, existe otra más denominada “*mercado de metales*”, la cual está integrada por títulos de crédito emitidos en masa relacionados en su rendimiento y garantía con un metal precioso (generalmente plata); sin embargo, los instrumentos que en nuestro país se encuadran dentro de este rubro, tanto en su número como en su significación operativa en el mercado de valores, son mínimos.

Finalmente, para que estos títulos o documentos puedan ser considerados valores, se requiere que sean objeto de oferta pública o intermediación en el mercado y adicionalmente deben otorgar a sus titulares alguno de los siguientes derechos: de crédito, de propiedad o de participación en el capital de las personas morales. Como ejemplos típicos de títulos que conceden estos derechos tenemos la obligación, el bono de prenda y la acción.

De lo anterior se desprende: son valores los títulos de crédito emitidos en serie o documentos a ellos asimilables en los términos de las disposiciones de carácter general que emita la autoridad, que sean materia de oferta pública o de intermediación en el mercado.

Actualmente, los valores que se negocian en la BMV son, entre otros los siguientes:

⁹² Díaz Mata, Alfredo, “*Iniciencia en la Bolsa*”, 2ª ed., Iberoamericana, S.A. de C.V., México, 1994, p. 34.

⁹³ Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, A.C., “*Términos del Mercado de Valores*”, 3ª reimp., BMV, S.A. de C.V., México, s.a., p. 55.

Acciones de empresas comerciales, industriales y de servicios
 Acciones de sociedades de inversión
 Certificados de la Tesorería de la Federación (*Cetes*)
 Certificados de aportación patrimonial (*CAP'S*)
 Pagarés de la Tesorería de la Federación (*Pagafes*)
 Certificados de plata
 Obligaciones
 Aceptaciones bancarias
 Papel comercial
 Certificados de participación inmobiliarios
 Bonos bancarios de desarrollo
 Bonos bancarios para el desarrollo industrial
 Bonos bancarios para la vivienda
 Bonos de renovación urbana del Distrito Federal (*Bores*)
 Bonos de indemnización bancaria (*Bib's*)
 Bonos de desarrollo del Gobierno Federal
 Bonos ajustables del Gobierno Federal (*Ajustabonos*)
 Bonos de la Tesorería del Gobierno Federal (*Tesobonos*)
 Pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento.⁹⁴ (*En el Anexo A se encuentran las características de éstos títulos*).

II.2.1.3. TÍTULOS-VALORES EXTRANJEROS

En el mundo sorprendente de nuestro tiempo, las fronteras ya no marcan una barrera infranqueable ni los océanos distancian a las naciones; por el contrario, fronteras y océanos son puente de comunicación que a los juristas corresponde afianzar sobre los cimientos de la buena fe y el entendimiento recíproco. He ahí que la trascendencia de la internacionalización de los mercados, la inversión y los contratos bursátiles son de vital importancia ascendente hacia un mundo que supere rezagos, tensiones y la amenaza de la violencia, cuya construcción se finca en hechos concretos y se aleja de la utopía.

Asimismo, de allí nace el carácter de revitalizarnos mediante el elevamiento de la inyección de capitales al través de documentos que se colocan en nuestra bolsa provenientes de otros países e incluso de instrumentos emitidos por nacionales y cotizados en bolsas distintas a la nacional.

⁹⁴ *Cfr.* Díaz Mata, Alfredo, *Op. cit.*, pp. 12 y 13.

II.2.1.3.1. ANTECEDENTES EN LEYES BURSÁTILES MEXICANAS

El mercado de valores, se ha convertido en una herramienta de política económica, de gran utilidad para el país, que ha tenido como cimiento la renovación de instituciones, definiciones normativas, instrumentos y procedimientos de operación.

En atención a ello es menester tratar aquí los valores extranjeros cuyos antecedentes encuentran fundamento en lo que a continuación se cita:

El Reglamento de 1933 (art. 19), señaló que para la inscripción en Bolsa de valores o títulos de crédito extranjeros deberá acreditarse que los valores o títulos están representados por constancias de depósito emitidos por una institución de crédito que opere en México y que la institución depositaria garantiza la autenticidad de los valores amparados por las constancias que haya expedido, así como que la institución depositaria, deberá proporcionar a la Bolsa informes en español conteniendo todos los datos que a dichos títulos o valores se refieran.⁹⁵

La Ley de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares -LICOA- de 1941, establecía que la emisión o colocación en la República, de valores de negociaciones o empresas extranjeras o de valores pagaderos en el extranjero sólo podrá hacerse mediante el consentimiento de la SHCP, en los términos del Reglamento de la Bolsa de Valores, y demás requisitos establecidos por las leyes.

Por Decreto de veinte de junio de 1945 se estableció que las acciones, bonos, cédulas hipotecarias y obligaciones emitidas por empresas mexicanas no podrán presentarse para su inscripción en bolsa de valores del extranjero, ni en ninguna forma ofrecerse al público para su colocación también en mercados extranjeros, sin autorización especial dictada en cada caso por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, previa consulta con Nacional Financiera. La SHCP fijará en cada caso qué documentos deberán exhibir los peticionarios. Señala el Decreto el capital mínimo autorizado a aquellas sociedades anónimas que deseen colocar parte de sus acciones en el extranjero, previa la autorización correspondiente.⁹⁶

II.2.1.3.2. DEFINICIÓN

Nuestra Ley como se pudo comprobar da una definición de títulos-valores pero no diferencia los nacionales de los extranjeros por lo que debemos atender a la escasa doctrina con que se cuenta en la materia.

Al efecto El Opúsculo "La Bolsa Mexicana de Valores" señala que los valores cotizados en bolsa pueden clasificarse atendiendo a diversos criterios, v.gr.:

⁹⁵ Cfr. Igartúa Araiza, Octavio, *Op. cit.*, p. 20.

⁹⁶ *Idem.*, p. 74.

“a. Conforme a su origen; en nacionales y extranjeros; según sea la nacionalidad de la entidad emisora.

b. Conforme a la naturaleza de la entidad emisora; en públicos y privados. Serán públicos los emitidos por instituciones gubernamentales, y privados los emitidos por personas físicas o morales de carácter particular.

c. Conforme a sus rendimientos, los valores pueden clasificarse en renta fija o renta variable. Los de renta fija son los que se obligan a retribuir a su poseedor un interés periódico constante, o flotante independientemente de cualquier factor eventual. Son valores de renta variable aquellos cuya retribución se condiciona a los resultados de la empresa emisora. Se les identifica como acciones”.

Por lo que consideramos para los contenidos de nuestra investigación como *títulos-valores extranjeros* aquellos documentos que contienen y llenan los requisitos establecidos en el art. 3° de la Ley y se diferencian de los nacionales por no ser emitidos por entes nacionales o porque siéndolo han de cotizarse en el extranjero.

II.2.1.3.3. CARACTERÍSTICAS GENERALES DE LOS TÍTULOS-VALORES EXTRANJEROS

Con el objeto de distinguir el tratamiento relativo a la intermediación con valores extranjeros y el que corresponde a su oferta pública, se consignan los siguientes mecanismos:

A. En el caso de intermediación de valores extranjeros que no sean materia de oferta pública en México, podrán cotizarse en el denominado Sistema Internacional de Cotizaciones⁹⁷ que establezca la bolsa de valores, para lo cual deberá cumplirse con lo siguiente:

1. Que los valores no estén inscritos en la Sección de Valores del RNVI;

2. Que los emisores o el mercado de origen de los títulos reciban, de acuerdo a sus características, las calificaciones que señale la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, mediante disposiciones de carácter general, las cuales deberán considerar, entre otros aspectos, la participación de los socios de las bolsas en los procedimientos de listado y, en su caso, los que puedan corresponder a las emisoras para que sus valores ingresen a este sistema, al igual que la obligación de que se divulgue al público inversionista, simultáneamente, la misma información que el emisor de los títulos proporcione en los

⁹⁷ En nuestra *Ley del Mercado de Valores* en el art. 107 se establece que las bolsa de valores podrán establecer un listado especial de valores, que se denominará Sistema Internacional de Cotizaciones. El SIC inicio operaciones a mediados del mes de julio de 1997 con títulosvalores de Argentina.

mercados de origen. También deberán tomarse en cuenta la celebración de convenios entre bolsas de valores que aseguren la divulgación de la información en las condiciones citadas, la suscripción de acuerdos, de asistencia e intercambio de información entre autoridades reguladoras, así como los usos y prácticas internacionales que sean compatibles con las disposiciones legales mexicanas.

3. Que se satisfagan los requisitos que determine el Reglamento General Interior de la Bolsa de Valores.

El capítulo del Reglamento General Interior de la Bolsa de Valores, por ende, especifica los procedimientos para el listado de valores en el Sistema Internacional de Cotizaciones, así como los relativos a la suspensión y cancelación del Listado de dicho Sistema; asimismo, prevé los términos en que deberán realizarse las operaciones con valores en el nuevo Sistema, así como las obligaciones a que deben sujetarse las casas de bolsa respecto al tipo de inversionistas, grado de riesgo y demás características propias de este mecanismo de negociación.

En la Ley se subraya que las bolsas de valores y sus socios, al participar en el Sistema Internacional de Cotizaciones (*SIC*), habrán de adoptar las providencias necesarias para advertir al público respecto de que los valores que se operen en el Sistema no se recomiendan para ser adquiridos por inversionistas cuyas características sean distintas a los perfiles que se establezcan en el Reglamento General Interior de la Bolsa informando asimismo del tipo de inversionistas para realizar operaciones con valores listados en este sistema, lo cual resulta indispensable en virtud de que la participación en este mercado puede significar asumir un mayor grado de riesgo y sofisticación (art. 11 de la Ley).

Las operaciones de las casas de bolsa sobre valores listados en el multicitado Sistema, deberán canalizarse obligatoriamente a través del mismo, con la única excepción de las transacciones que sobre ellos realicen en mercados del exterior.

En el Sistema Internacional de Cotizaciones también podrán listarse valores que estén inscritos solamente en la Sección Especial del RNVI, esto es, valores emitidos en México o por personas morales mexicanas, cuya oferta de suscripción o venta se haya efectuado en el extranjero (art. 108 LMV).

B. En cuanto a la posibilidad de que se lleven a cabo operaciones de oferta pública de valores extranjeros en territorio nacional, independientemente de la nacionalidad del emisor, será indispensable obtener la inscripción de los títulos en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, así como la autorización de oferta pública por parte de la CNBV. Adicionalmente, la SHCP, en su carácter de autoridad rectora del sistema financiero mexicano, oyendo la opinión de la CNBV y del BM, establecerá los tiempos y condiciones para la procedencia del registro y oferta pública de valores extranjeros, atendiendo los objetivos de la planeación nacional de desarrollo, así

como a las directrices de política monetaria, crediticia y cambiaria que señalen las autoridades del ramo, como elementos fundamentales.⁹⁸

En el ámbito internacional igualmente se establece que las casas de bolsa pueden realizar las actividades que les son propias en mercados del exterior, sin la limitante de que deban estar referidas a valores inscritos en la Sección Especial del RNVI, por lo que a su vez se incorpora la excepción de que este tipo de operaciones, cuando tengan por objeto valores inscritos en la BMV, tengan que celebrarse o registrarse en esta última sección.- Art. 109 LMV-

Con la única salvedad aplicable a los valores emitidos por instituciones de crédito, representativos de un pasivo a su cargo, cuando su colocación no implique oferta pública fuera del país, toda oferta de suscripción o venta en el extranjero, de valores emitidos en México o por personas morales mexicanas, prescinda de que su naturaleza sea pública para que los valores respectivos se inscriban en la Sección Especial del RNVI.⁹⁹

II.3. INTERMEDIACIÓN

El último concepto de la trilogía apuntada es el de *intermediación*, el que se determina mediante un criterio subjetivo (desde el punto de vista del sujeto que lleva a cabo las operaciones) pues determina los actos que pueden realizar quienes intervienen en el mercado.

La intermediación en el mercado de valores, es decir, las tres funciones a que se refiere el art. 4º de la LMV -que más adelante se dará razón,- sólo puede realizarse por *Casas de Bolsa y Especialistas Bursátiles* inscritos en la Sección de Intermediarios del RNVI, previa satisfacción de los requisitos establecidos en el art. 17 LMV.

Estos, tienen como propósito poner en contacto la oferta y la demanda. En otras palabras; el intermediario puede recibir una orden de colocación, compra, o venta de valores por parte de emisores y público inversionista y ejecutar tales órdenes en el piso de remates de la BMV, S.A. de C.V.

⁹⁸ Las disposiciones que expida la CNBV conforme a la fracc. II del art. 108, deberán considerar, entre otros aspectos, la participación de los socios de las bolsas en los procedimientos que pudieran corresponder a las emisoras para que sus valores se listen en el sistema internacional de cotizaciones; la obligación de que se divulgue al público inversionista, con igual oportunidad, la misma información que el emisor de los títulos proporcione en los mercados de origen; la celebración de convenios entre bolsas de valores que aseguren la divulgación de la información en las condiciones citadas; la suscripción de acuerdos de asistencia e intercambio de información entre autoridades reguladoras, así como los usos y prácticas internacionales que sean compatibles con las disposiciones legales del país.

⁹⁹ Cfr. Sosa Mansur, Francisco, *Internacionalización del Mercado. Normatividad de Casas de Bolsa y Organización y Atribuciones de la CNBV*, en Adiciones y Reformas a la LMV 1993, AMDB, México, 1993, pp. 15 a 28.

“En términos conceptuales la intermediación es la recepción de recursos del público inversionista a la discreción del intermediario. La Ley mexicana distingue entre operaciones de correduría, de comisión u otras tendientes a poner en contacto la oferta y demanda de valores. Son aquellas operaciones por cuenta ajena que consiste en invertir en valores cotizados en bolsa respecto de los cuales se realiza oferta pública”.¹⁰⁰

“También puede considerarse, como el conjunto de actividades encaminadas a facilitar el flujo de fondos y el intercambio o compraventa de instrumentos financieros. En la actualidad esta actividad se lleva a cabo por Instituciones Financieras”.¹⁰¹

En este entorno, la intermediación en su conjunto es concebida como la totalidad de los agentes de valores, personas físicas y morales y la organización que hace posible su concurrencia sobre bases de igualdad de oportunidades, la BMV, S.A. de C.V., es el puente que permite la comunicación entre la oferta y la demanda de valores, resulta a nuestro juicio, de la más alta prioridad que la actuación de esta intermediación, se lleve a cabo en la forma más transparente posible.¹⁰²

II.3.1. ANTECEDENTES EN LEYES BURSÁTILES MEXICANAS

El texto original del artículo 4º de la LMV, estableció que la intermediación en el mercado de valores, se considera: i. la realización habitual de operaciones de correduría, de comisión y otras tendencias a poner en contacto la oferta y demanda de valores, ii. las operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros respecto de los cuales se haga oferta pública.

Por otra parte, autorizaba a los agentes de valores, tanto a personas físicas como morales, para prestar asesoría en materia de valores.¹⁰³

Haciendo un recuento histórico; en la elaboración de la LMV de 1975 se tomó en cuenta que la regulación de los agentes de bolsa, ya sean personas físicas o morales, que operan fuera de Bolsa y que para la reglamentación de la actividad de intermediación de valores fuera de Bolsa debe considerarse la profesionalidad que las personas han de acreditar con conocimientos en la materia, en forma semejante a la requerida para los agentes de Bolsa.

¹⁰⁰ Inter-American Development Bank. *Glosario de Términos Bursátiles*, Washington, D.C. 1988, p. 61.

¹⁰¹ IMMEC, A.C., *Operaciones del Mercado de Valores en México. Material de Apoyo*, BMV, S.A. de C.V., México, s.a., p. 6.

¹⁰² Cfr. León León, Rodolfo, *La importancia de la Relación Jurídica Formal de las Casas de Bolsa con su Clientela*, en Seminario: La importancia de la Relación Jurídica Formal de las Casas de Bolsa con su Clientela, Memoria: Mayo 26 de 1981, AMDB, A.C., México, 1981, p. 83.

¹⁰³ Cfr. Illanes, Emilio, *Repercusiones en la Operación de Nuestro Mercado*, en Seminario: La Desmaterialización de los Títulos de Crédito, AMDB, México, 1986, pp. 19 a 30.

Se consideró que de existir sólo el mercado de Bolsa, se daría lugar a un monopolio o quizá más bien, a una exclusividad, cuyo fundamento no podría justificarse en función de los intereses de la economía nacional. Se reconoció que en México, se da el caso de la mediana empresa que todavía no logra la oportunidad de conseguir su crecimiento o mayor dimensión y, esto, de manejarse sólo un mercado de Bolsa traería consigo la imposibilidad para el negocio mediano, de acudir al mercado de valores, lo cual de alguna manera es conveniente para la economía. Por lo tanto, en el proyecto de la LMV se propuso que existieran los intermediarios personas físicas o morales, tanto en el mercado que se realiza en el ámbito de las Bolsas de valores, como en el que se lleva a cabo fuera de ellas, reconociendo que el mercado fuera de Bolsa del país, ha tenido un desarrollo importante comparándolo con las operaciones que se hacen en el mercado oficial o mercado de Bolsa.¹⁰⁴

Así reconoció a los agentes de valores personas físicas o morales que hayan reunido previamente los siguientes requisitos:

- nacionalidad
- edad mínima y capacidad legal para contratar
- profesión de corredor o de agente, según los casos
- socio o accionista de una bolsa de valores
- examen de capacitación y garantía económica o fianza expedida por la compañía debidamente autorizada.

II.3.2. DEFINICIÓN

Dentro de nuestro texto actual y como en todo ordenamiento aplicable a la intermediación bursátil, se parte de la premisa de que la decisión de invertir, depende grandemente de la confianza pública y la potencialidad de la economía, por otra parte, se basa en las perspectivas de utilidades y en el conocimiento de los hechos relevantes que permitan anticipar tales beneficios.

La LMV en su art. 4º dispone los casos en que se considera intermediación en el mercado de valores.

A continuación apuntamos cada una de estas operaciones y las personas que pueden llevarlas a cabo.

A. Operaciones de correduría, de comisión u otras tendientes a poner en contacto la oferta y demanda de valores.

¹⁰⁴ Cfr. Igartúa Araiza, Octavio, *Op. cit.*, pp. 145 a 148.

Aunque brevemente, es necesario esclarecer los conceptos de correduría y comisión - son analizados ampliamente cuando veamos las actividades de las casas de bolsa.- La primera según la define el art. 273 del C. Com. es el mandato aplicado a actos concretos de comercio..... Sin embargo este ordenamiento no define al mandato, por lo que hay que acudir al Código Civil, el cual en su artículo 2546 define: "El mandato es un contrato por el que el mandatario se obliga a ejecutar por cuenta del mandante los actos jurídicos que éste les encarga".

En consecuencia la comisión mercantil será un contrato por el cual el comisionista se obliga a ejecutar por cuenta del comitente los actos concretos de naturaleza jurídico mercantil que éste le encomiende.

El comisionista es la persona que desempeña una comisión. Puede actuar por cuenta y a nombre del mandante o puede actuar por cuenta del mandante y a nombre del propio.

En este inciso la intermediación en el mercado de valores, es aquella función que desempeñan las casas de bolsa e implica la ejecución de la comisión mercantil, pues actúa por cuenta de su clientela en la celebración de operaciones. Cuando celebra operaciones en la Bolsa, lo hace a nombre propio pero por cuenta de la clientela, en tanto que sí lo representa, por ejemplo, en la colocación de valores, actúa por cuenta y a nombre del mandante.

B. Operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros, respecto de los cuales se haga oferta pública.

Además de las casas de bolsa, hay otros intermediarios autorizados para celebrar operaciones con valores propios directamente con su clientela, tal es el caso de los bancos¹⁰⁵. Normalmente estas operaciones las realizan las casas de bolsa y los bancos con valores del mercado de dinero¹⁰⁶, aún cuando a partir de la emisión de la circular 10-163 de la CNBV, también se faculta a las casas de bolsa a celebrar operaciones por cuenta propia con valores del mercado de capitales.¹⁰⁷

Finalizando, el intermediario puede realizar operaciones de compraventa de valores en la Bolsa con su propio capital o bien con los empréstitos que obtenga del sistema

¹⁰⁵ Las operaciones que realicen las instituciones de crédito, las organizaciones auxiliares del crédito, las instituciones de seguros, las de fianzas y las sociedades de inversión, se registrarán por las disposiciones especiales que les sean aplicables y por la LMV.

¹⁰⁶ El *Mercado de Dinero* se define como el conjunto de ofertas, demandas y transacciones sobre fondos a corto plazo. Hoy, el mercado de dinero está integrado con los siguientes instrumentos: certificados de tesorería, aceptaciones bancarias, papel comercial, certificados de depósito bancario y en cierta medida, por obligaciones, entre otros.

¹⁰⁷ El *Mercado de Capitales* es el que queda constituido por fondos a largo plazo, sean éstos para inversión (acciones) o para financiamiento (obligaciones).

crediticio por lo cual los valores adquiridos pasan a ser de su propiedad e igualmente pueden venderlos cuando lo consideren adecuado.

C. Administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros.

Son tanto individuales como colectivas, es una actividad que cotidianamente realizan los bancos e intermediarios bursátiles, a través del manejo de cuentas derivadas de mandatos, comisiones o fideicomisos.

“La administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros consiste en que el intermediario debe mantener un contacto permanente con el inversionista a efecto de informarle los cambios del mercado y realizar los cambios pertinentes en la composición de las carteras, además de informarle el estado contable, cotizaciones y valuación de la misma”¹⁰⁸.

Conforme a lo citado, solo podrá ser materia de intermediación en el mercado de valores los documentos inscritos en las Secciones de Valores o Especial del RNVI (art. 13 primer párr. LMV).

Exceptuando esta disposición las operaciones con valores que, sin constituir oferta pública, tengan por objeto la suscripción o transferencia de proporciones importantes del capital de empresas, la fusión, escisión o transformación de sociedades, así como la corrección de los dos documentos a que se refiere el segundo párrafo del art. 3° de la Ley de la materia y la intermediación de títulos o valores emitidos en el extranjero, con arreglo a lo previsto por este ordenamiento.

La intermediación en el mercado de valores únicamente podrá realizarse por sociedades inscritas en la sección de intermediarios y las personas que sin ser agentes de valores realicen actos de los reservados a éstos, por Ley serán sancionados con prisión de dos a diez años y multa de mil doscientos a doce mil días de salario (art. 52 fracc. I LMV).

Por tanto, la intermediación financiera en el mercado bursátil es aquella en virtud de la cual las:

1. Instituciones transforman activos financieros;
2. Instituciones transmiten activos financieros;
3. Instituciones para hacer frente a eventuales obligaciones financieras invierten en activos financieros;
4. Instituciones agrupan e integran activos financieros.

¹⁰⁸ Núñez Estrada, Héctor Rogelio, *Op. cit.*, p. 110.

SUJETOS DE LA RELACIÓN

JURÍDICO BURSÁTIL

III.1. EMISORES

Cuando una empresa o persona moral requiere de recursos monetarios para financiar un proyecto de inversión o su capital de trabajo, tiene la alternativa de acudir al mercado de valores para obtener los recursos del público inversionista. A cambio, deberá ofrecer un rendimiento atractivo para que el inversionista esté dispuesto a sacrificar su consumo presente por un beneficio o utilidad futura. La empresa estudia sus posibilidades y costos y decide realizar una “Oferta Pública Primaria” que ofrecerá al mercado, si la empresa ha cumplido con todos los requisitos necesarios -señalados por las autoridades y organismos competentes- y las características de su instrumento son atractivas al inversionista, conseguirá los recursos en el mercado.

III.1.1. DEFINICIÓN

“Este tipo de sujetos son los responsables directos de la demanda y oferta de recursos financieros ya que son aquellas entidades o unidades económicas, como lo son las empresas industriales, comerciales o de servicios, dentro de las cuales se incluyen a instituciones del sistema financiero y las agrupaciones financieras así como al Gobierno Federal, cuyos valores son materia de inscripción en el RNVI por ser objeto de oferta pública o de intermediación en el mercado de valores”.¹⁰⁹

En otras palabras los *emisores* “son el sector demandante de recursos financieros en este mercado. La demanda se realiza a través de la emisión de títulos-valor, mismos que se traducirán en financiamiento con plazos, términos y costos adecuados para satisfacer las necesidades que quiere cubrir”¹¹⁰ -a las emisoras también se les denomina empresas abiertas porque ponen en circulación sus valores en el mercado bursátil-. (*En el siguiente cuadro se esquematizan los Tipos de Emisores*).

¹⁰⁹ Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles. “Operación del Mercado de Valores”, BMV, S.A. de C.V., México, 1993, p. 37.

¹¹⁰ Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, “Introducción al Mercado de Valores. Material de Apoyo”. BMV, S.A. de C.V., México, 1994, p. 55 y 56.

EMISOR	MERCADO DE DINERO			
	INSTRUMENTO	PLAZO		
GOBIERNO FEDERAL	CETES TESORONOS BONDES AJUSTABONOS	28, 91, 180 Y 360 6 MESES ENTRE 1 Y 2 AÑOS 3 AÑOS		
ORGANISMOS DESCENTRALIZADOS	PETROPAGARES	360 DIAS MAXIMO		
BANCOS	AB'S PRLV BONDIS	360 DIAS MAXIMO 1, 3, 6, 9, 12 MESES 10 AÑOS		
ALMACENES GENERALES EN DEPOSITO	BONOS PRENDARIOS	180 DIAS MAXIMO		
SOCIEDADES MERCANTILES	PAPEL COMERCIAL PAGARE EMPRESARIAL	DE 1 A 360 DIAS		
MERCADO DE METALES				
EMISOR	RENTA VARIABLE			
	INSTRUMENTO	PLAZO		
GOBIERNO FEDERAL	ONZA TROY DE PLATA CENTENARIOS CEPLATAS	INDEFINIDO INDEFINIDO 30 AÑOS		
MERCADO DE CAPITALES				
EMISOR	RENTA FIJA		RENTA VARIABLE	
	INSTRUMENTO	PLAZO	INSTRUMENTO	PLAZO
GOBIERNO FEDERAL	BORES	10 AÑOS		
BANCOS	BONOS CPI'S PAGARE MEDIANO PLAZO	10 AÑOS 3 AÑOS MAXIMO 3 AÑOS	ACCIONES	INDEFINIDO
SOCIEDADES MERCANTILES	OBLIGACIONES OBLIGACIONES TELMEX	3-7 AÑOS 15-2 AÑOS	ACCIONES ACCIONES DE SOCIEDADES DE INVERSION	INDEFINIDO INDEFINIDO

III.1.2. REQUISITOS DE INSCRIPCIÓN EN LA SECCIÓN DE VALORES DEL R.N.V.I.

Para que los valores puedan ser colocados a través de oferta pública y negociados por los intermediarios autorizados, deben inscribirse en la Sección de Valores o en la Especial del Registro Nacional de Valores e Intermediarios según sea el caso.

Ahora bien, para obtener y en su caso mantener la inscripción de los valores en la Sección de valores del RNVI el emisor deberá satisfacer, a juicio de la CNBV, los siguientes requisitos:

- a.* Que exista solicitud del emisor;
- b.* Que las características de los valores, y los términos de su colocación permitan una amplia circulación que sea significativa y que no cause perjuicio al mercado;
- c.* Que se prevea razonablemente que sus emisores tendrán solvencia y liquidez;
- d.* Que los emisores sigan políticas respecto de su participación en el mercado de valores, congruentes con los intereses del público inversionista, a cuyo efecto expedirá disposiciones de carácter general;
- e.* Que los emisores no efectúen operaciones que modifiquen artificialmente al rendimiento de sus valores, así como que no concedan a sus tenedores prestaciones que no se deriven de la naturaleza propia de los títulos o no se hayan consignado expresamente en los mismos salvo que, a este último caso, obtengan autorización previa de la CNBV;
- f.* Que los emisores de valores representativos de su capital expidan los títulos definitivos correspondientes dentro de un plazo de cientochenta días naturales, contando a partir de la fecha de la constitución de la sociedad o de aquella en que se haya acordado su emisión o canje;
- g.* Que los emisores proporcionen a la CNBV, a la Bolsa de Valores correspondiente y al público, la información que la propia Comisión determine mediante reglas de carácter general, que deberá comprender el procedimiento para su formulación y presentación;
- h.* Que tratándose de acciones representativas del capital social de las casas de bolsa, se observen además las disposiciones de carácter general que expida la CNBV. Tales disposiciones tendrán los siguientes objetivos:
 - h.1.* La prevención de operaciones en que se produzcan conflictos de interés;
 - h.2.* El desarrollo ordenado del mercado;

- h.3. La capitalización adecuada de las casas de bolsa y especialistas bursátiles; y
- h.4. La continuidad de una organización con altos niveles de eficiencia técnica y administrativa.

Y en el momento en que los valores o sus emisores dejen de satisfacer o de cumplir, a juicio del órgano antes mencionado, los requisitos u obligaciones señalados en el art. 14 o cuando dichos emisores proporcionen informaciones falsas o que induzcan a error, sobre su situación económica o sobre los valores respectivos serán acreedores a la suspensión o cancelación del registro de valores.

Cabe apuntar, la inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios no implica certificación sobre la bondad del valor o la solvencia del emisor. Esta mención deberá figurar en los documentos a través de los que se haga oferta pública de valores.¹¹¹

III.1.3. RÉGIMEN ESPECIAL PARA LAS EMISORAS

Las sociedades emisoras que emiten valores para su colocación mediante oferta pública, antes de las reformas a la LMV de fecha veintiocho de diciembre de 1989, publicado en el *D.O.F.* de fecha cuatro de enero de 1990, que incorporó el art.14 bis, estaban sujetas exclusivamente a la Ley General de Sociedades Mercantiles (LGSM) de 1932, la que ya resultaba insuficiente para atender las necesidades de las llamadas sociedades abiertas, vinculadas con el gran público inversionista.

En este sentido las reformas a la LMV reconocen dos tipos de sociedades:

- a. La sociedad cerrada de corte unifamiliar, y
- b. La sociedad pública o abierta que al ofrecer sus acciones entre el público contrae obligaciones con un gran número de inversionistas cuya entidad es dinámica.

¹¹¹ El art. 15 de la LMV señala: Los valores emitidos o garantizados por el Gobierno Federal, por las instituciones de crédito, de seguros y de fianzas, por las organizaciones auxiliares del crédito y por las sociedades de inversión, se inscribirán en la Sección de Valores, para lo cual bastará la comunicación correspondiente a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Cuando se trate de acciones o de certificados de aportación patrimonial de instituciones de crédito, así como de acciones de instituciones de seguros, de fianzas y de organizaciones auxiliares de crédito, deberá cumplirse con lo señalado en las fracciones I, III, VI, VII y VIII del artículo 14 de este ordenamiento.

Asimismo, se inscribirá en la Sección de Valores y podrá ser ofrecido al público, sin que para ello sea necesario el cumplimiento de ninguno de los requisitos exigibles en esta Ley, cualquier otro título suscrito o emitido por una institución de crédito, representativo de un pasivo a cargo de ésta y susceptible, a juicio del Banco de México, de alcanzar amplia circulación.

De esta forma la LMV en su art.14 bis establece un régimen de excepción a las disposiciones de la LGSM que permite a las sociedades abiertas:

“1. Adquirir temporalmente las acciones que emitan, previo acuerdo del Consejo de Administración, a través de la Bolsa de Valores y al precio corriente en el mercado, siempre que la recompra se realice con los fondos de una reserva de utilidades netas que se cree para estos efectos y que deberá reconstituirse con el producto de la recolocación de sus acciones entre el público inversionista. La disposición indica que mientras pertenezcan las acciones a la sociedad, no podrán ejercerse los derechos corporativos que confieren.

2. Podrán constituir órganos intermedios de administración distintos a los previstos en la LGSM, sujetando su estructura y funcionamiento a las circulares que emita la CNBV.

3. Podrán emitir acciones sin derecho a voto y con otras limitaciones a los derechos corporativos, cuando así sean autorizados por la CNBV, con el fin de captar al inversionista netamente especulativo, es decir el que únicamente persigue el rendimiento de sus acciones y se desentiende de la administración de la sociedad”¹¹²

En fecha dos de octubre de 1990 se publicó la circular 11-16 que contiene disposiciones de carácter general relativas a la adquisición temporal de acciones por sus emisoras, de las que destacan:

1. Dichas sociedades deberán prever en sus estatutos la posibilidad de llevar a cabo la adquisición y la creación de la reserva para recompra.

2. La facultad indelegable del consejo de administración para resolver acerca de la adquisición temporal de acciones con cargo a dicha reserva.

3. La obligación de hacer dicha recompra a través de la bolsa de valores.

4. La obligación de estar al corriente en el pago de dividendos acumulativos.

5. Dar aviso a la Comisión y a la Bolsa de los valores correspondientes y al público inversionista a más tardar el día de la presentación de su postura.

6. La recompra deberá comprender acciones liberadas de la emisora sin ninguna distinción respecto a su tipo, deberá hacerse al precio corriente en el mercado y deberá llevarse a cabo mediante oferta pública, cuando en una o varias operaciones dentro de un lapso de veinte días hábiles equivalga al 3 por ciento o más de las acciones en circulación.

7. La emisora deberá colocar nuevamente las acciones en un plazo de hasta un año a partir de la fecha de su adquisición, y en caso contrario, procederán a reducir su capital,

¹¹² Balmori Iglesias, Angela/ Giorgiana Frutos, Víctor Manuel, *Op. cit.*, p. 110.

dicha reducción deberá ser acordada por la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas, en caso de las sociedades de capital fijo, y por la Asamblea Ordinaria en caso de las sociedades de capital variable.

En caso de que sean colocadas entre el público, el producto se aplicará a aumentar el capital de la sociedad.¹¹³

III.1.4. REQUISITOS DE INSCRIPCIÓN EN BOLSA

Para que los valores puedan ser operados en bolsa se requerirá:

- a. Que estén inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- b. Que los emisores soliciten su inscripción en la bolsa de que se trate,¹¹⁴
- c. Que satisfagan los requisitos que determine el Reglamento General Interior de la Bolsa.¹¹⁵

Es obligación de la Bolsa respectiva inscribir los valores que cumplan con los requisitos anteriores (art. 33 LMV).

La solicitud de inscripción de los valores en Bolsa¹¹⁶ deberá ser solicitada formalmente por la emisora y firmada por su representante legítimo, la cual se presentará por duplicado acompañada con la siguiente documentación:

¹¹³ Cfr. Igartúa Araiza, Octavio, "El asesor de Inversiones. Instituciones para el Depósito de Valores y Régimen aplicable a Sociedades Emisoras de Valores" en Adiciones y Reformas a la LMV 1993, AMDB, México, 1993, p. 39 y 40.

¹¹⁴ La solicitud para la inscripción de valores en Bolsa, deberá presentarse dentro de los siguientes plazos: Tratándose de *acciones*, con una antelación no inferior a treinta y seis días hábiles a la fecha prevista para su colocación en oferta pública; en el caso de *obligaciones, certificados de participación y de otros valores emitidos en serie*, con una antelación no menor a treinta y seis días hábiles a la fecha de otorgamiento de la emisión respectiva; para el *papel comercial* con una antelación de dos días hábiles a la fecha de la primera operación y; para cualquier otro título de crédito, con la antelación que, para cada caso, fije el consejo de la Bolsa (art. 73 RGIBMV).

¹¹⁵ Art. 33 de la LMV en relación con el art. 70 del RGIBMV.

¹¹⁶ Existen varias clases de solicitudes, de acuerdo con los valores que se pretendan registrar y negociar en Bolsa,- el Consejo de la Bolsa es el órgano competente para establecer nuevas clases de solicitudes de inscripción- de tal modo que de acuerdo a lo consignado en el art. 79 del RGIBMV son:

- I. Inscripción de acciones emitidas por empresas industriales, comerciales y de servicio;
- II. Inscripción de acciones de instituciones de crédito, seguros, fianzas y sociedades de inversión;
- III. Inscripción de obligaciones;
- IV. Inscripción de certificados de participación;
- V. Inscripción de papel comercial y;
- VI. Otras inscripciones.

- Copia del oficio de autorización expedido por la Comisión, en el cual conste que los valores relativos se encuentran inscritos en el Registro o, en su defecto, copia de la solicitud presentada ante la Comisión para obtener dicho registro, con una copia de toda la documentación que se hubiere acompañado para ese fin;
- Copia certificada de su escritura constitutiva con sus reformas, así como el acta de emisión en su caso;
- Los estados financieros dictaminados y la demás documentación contable o de otra naturaleza que fije el Consejo, con carácter general;
- En el caso de *papel comercial*, copia del dictamen de la Institución Calificadora de valores autorizada por la CNBV, para esos efectos.

Para que la inscripción de valores quede complementada se presentarán además:

- Escritura constitutiva de la emisora, sus reformas, el acta de emisión y que los valores se ajusten a las leyes aplicables y a los requisitos fijados por la Bolsa, que tengan por objeto garantizar los intereses de los inversionistas;
- Comprometerse a respetar las sanas prácticas del mercado bursátil;
- Acreditar solvencia, liquidez y rendimiento razonable de los títulos, a juicio del Consejo, de acuerdo a las circunstancias del mercado;
- El compromiso de la emisora de no proporcionar información privilegiada a persona o entidad alguna fuera de la que en general se proporciona al mercado o públicamente y velar porque el personal de la emisora quede impedido de hacer uso de la información a su alcance para realizar transacciones de compraventa de valores en condiciones ventajosas;
- Adecuarse a los demás requisitos establecidos por la Bolsa con carácter general, para proteger los intereses de los inversionistas y;
- Aceptar las visitas a que se refiere el art. 81 del RGIBMV, pagar su costo y proporcionar toda la información y documentación que le soliciten los visitantes de la Bolsa.

Los emisores de valores que se consideren afectados en sus derechos por no ser inscritos en bolsa, podrán recurrir a la CNBV, la cual resolverá lo que corresponda oyendo a la bolsa respectiva una vez atendido lo dispuesto en los arts. 85, 89, 93, 94 y 95 del propio RGIBMV.¹¹⁷

¹¹⁷ El art. 85 alude a que la inscripción de los valores en Bolsa surtirá efectos de acuerdo a las reglas que apunta. Por su parte el art. 89 señala las obligaciones de las emisoras cuyos valores estén inscritos en Bolsa. Describe el art. 93 las causas de suspensión de la cotización en Bolsa. La fundamentación y plazo de la suspensión se establecen en el art. 94 y finalmente el art. 95 hace referencia a las causas de cancelación del registro.

III.1.5. CAUSAS DE CANCELACIÓN Y SUSPENSIÓN DE LA INSCRIPCIÓN EN EL R.N.V.I.

La CNBV podrá suspender o cancelar el registro de los valores, cuando éstos o sus emisores dejen de satisfacer o de cumplir, a juicio de la propia Comisión, los requisitos u obligaciones señalados en las fracciones II a VI del art. 14 LMV o cuando dichos emisores proporcionen informaciones falsas o que induzcan a error sobre su situación económica o sobre los valores respectivos (art. 16 LMV).

III.2. INVERSIONISTAS

Son elementos fundamentales que participan del mercado, ya que si no existieran los inversionistas poseedores de excedentes o recursos disponibles, no se podría financiar el desarrollo o capitalización de nuestra economía. En este orden, una alternativa atractiva para el inversionista la constituye el mercado de valores y la gran variedad de instrumentos que puede adquirir de acuerdo a los objetivos particulares que posea.

III.2.1. DEFINICIÓN

La operación mediante la cual una persona adquiere títulos a cambio de financiamiento o de los fondos que otorga, se conoce como “compra de” o “inversión en” títulos-valores, de ahí que el adquirente de valores se le conozca como inversionista financiero, ahorrador o simplemente inversionista.

También se puede conceptualizar como “la persona o empresa que adquiere títulos o valores que se ofrecen en el mercado bursátil. -Una de las principales funciones de las autoridades en valores es proteger los intereses de los inversionistas-”.¹¹⁸

O bien, decir que son las personas físicas o morales u organismos sin personalidad jurídica que teniendo excedentes, los ofrecen a instituciones y empresas demandantes de esos recursos a cambio de títulos-valor, con la intención de obtener una ganancia o beneficio. El inversionista constituye un elemento fundamental en el crecimiento de los diversos sectores de la economía a través del financiamiento que proporcionan.

Por tanto son inversionistas u oferentes de recursos monetarios:

Las personas físicas, nacionales y extranjeras
Las personas morales, nacionales y extranjeras, públicas o privadas.

“*Persona física*. Una persona física es el centro de imputación de normas (sujeto), cuya individualidad protegen los ordenamientos aún antes de nacer (derechos del

¹¹⁸ Inter-American Development Bank, *Op. cit.*, p. 61.

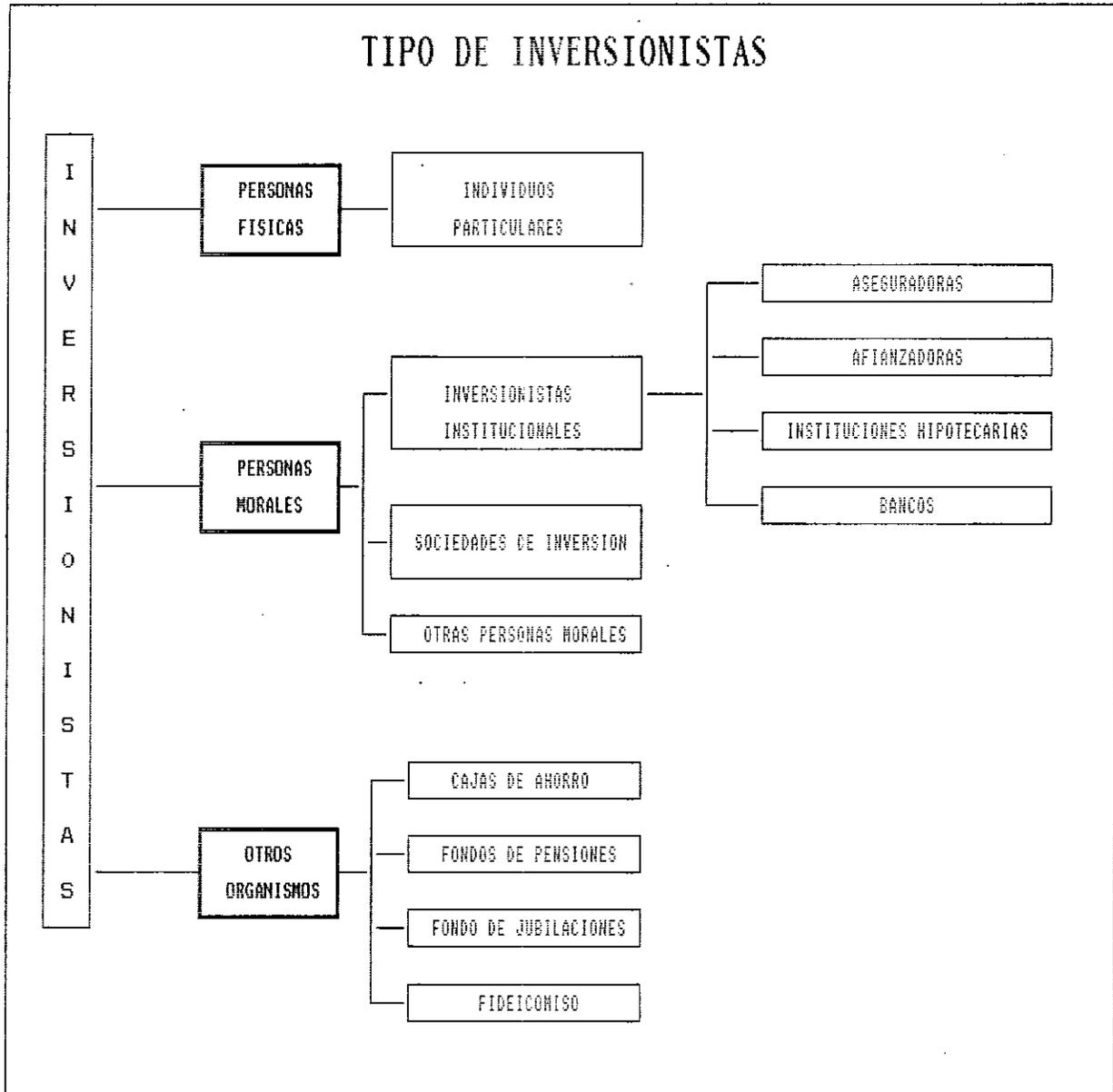
concebido). Por tener personalidad jurídica propia cuenta con los atributos implícitos en su capacidad de ostentarse como titular de derechos y obligaciones.

La *persona física* queda definida por los siguientes elementos:

- Nombre:* que lo identifica y diferencia de los demás sujetos;
Domicilio: lugar físico en donde reside;
Nacionalidad: vínculo que tiene con un determinado Estado, nación o país;
Patrimonio: representado por el conjunto de bienes y derechos susceptibles de ser apreciables en dinero;
Estado civil: es la relación jurídica que guarda el individuo con respecto a la familia;
Capacidad: que representa su aptitud legal para ser sujeto de derechos y obligaciones distinguiendo la capacidad de goce y la de ejercicio.

Persona moral. Por su parte la persona moral es el resultado de un acuerdo de voluntades que tienen por objeto crear un centro de imputación de derechos y obligaciones distinto al de cada uno de sus integrantes, dotándolo así de capacidad jurídica. Tal es el caso de las sociedades mercantiles, las sociedades civiles y las asociaciones civiles, cuya diferencia principal radica en su finalidad de perseguir o no el lucro. A excepción del estado civil, los atributos de una persona moral son los mismos ya enunciados para las personas físicas. No obstante, se debe enfatizar que, debido a que estos sujetos no existen físicamente como tales, requieren estar representados por personas físicas debidamente facultadas para poder obligar a estos sujetos legalmente. Además, su capacidad de ejercicio se encuentra limitada por su objeto social y por sus estatutos".¹¹⁹ (*En la siguiente, presentamos un cuadro que engloba al Tipo de Inversionistas*).

¹¹⁹ Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C., "Contexto Legal del Mercado de valores. Material de Apoyo". BMV, S.A. de C.V., México, 1992, p. 14 y 15.



III.3. INTERMEDIARIOS EN EL MERCADO DE VALORES

Los intermediarios bursátiles ponen en contacto a oferentes y demandantes, ya que los últimos no pueden realizar transacciones directamente, sino que deben hacerlo a través de agentes especiales del mercado bursátil por lo que debemos entender que las transacciones bursátiles están reservadas para ejecutarse por personal autorizado por la CNBV y la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), bajo la reglamentación indicada por la LMV, del RGIBMV y demás disposiciones que al efecto dicten las autoridades financieras correspondientes.

Actualmente, podemos considerar una mayor influencia de las instituciones de crédito en la intermediación bursátil a partir de la liberación parcial anunciada por el Banco de México (BM o BANXICO) (circular-telefax 15/90) dentro del mercado de dinero, permitiendo realizar operaciones con títulos gubernamentales por cuenta propia y sin la intermediación de casas de bolsa.

III.3.1. CASAS DE BOLSA

En este rubro se hablará de uno de los intermediarios bursátiles que a la fecha realizan la mayor parte de las transacciones en el mercado.

III.3.1.1. ANTECEDENTES EN LEYES BURSÁTILES MEXICANAS

La casa de bolsa es la figura del intermediario en operaciones bursátiles, al que en México se llama casa de bolsa y en otros países: de cambio, corredor de bolsa, "stockbroker's", agente de cambio y bolsa.

Originalmente esta función de intermediación la efectuaban los agentes de valores personas físicas que operaban como agentes de valores antes de 1975 y no había ninguna disposición legal que regulara su actividad la cual se regía por los usos bancarios y mercantiles, pero con objeto de brindar mayor eficiencia y seguridad así como estimular el crecimiento del mercado de los agentes de valores Acosta Romero señala: "los agentes de valores se constituyen como personas morales denominándoseles en el medio bancario, siguiendo un poco la costumbre norteamericana con el nombre de casas de corretaje."¹²⁰

El mismo autor apunta: "...el once de enero de 1968, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), a través de la Dirección del Crédito envió la circular N° 305-2330 a la Bolsa de Valores de México, en la que estableció una serie de disposiciones a las que debían ajustarse las sociedades anónimas organizadas por algunos agentes, para la realización de operaciones bursátiles, conocidas como casa de corretaje o casas de

¹²⁰ Acosta Romero, Miguel, *"Derecho Bancario"*. 4ª ed., Porrúa, México, 1991, p. 902.

corredores”.¹²¹ Esto es, “se contaba con un anteproyecto que creaba la base legal para las Casas de Bolsa”.¹²²

En 1975 la figura de la casa de bolsa es contemplada en la LMV, la cual estableció que la función de intermediación podría ser desarrollada por personas físicas o morales inscritas en el registro que al efecto estableciera la propia Comisión.

El art. 9 párr. primero de la Ley de 1975 textualmente decía: “Se reservan las expresiones agente de bolsa o casas de bolsa u otras equivalentes, para ser usadas por los agentes de valores, personas físicas o morales, respectivamente, que sean socios en la bolsa de valores”.

El art. 12 reguló la función de intermediación diciendo: “La intermediación en el mercado de valores únicamente podrá realizarse por personas físicas o morales inscritas en la Sección de Intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI).”¹²³

En el caso de personas morales que desearan ser inscritas en el RNVI debían reunir los requisitos establecidos en el art. 18 los cuales eran:

I. Estar constituidas como sociedades anónimas con régimen de acciones nominativas, y tener íntegramente pagado el capital mínimo que determine la CNV mediante disposiciones de carácter general.

II. Establecer en sus estatutos que en ningún momento podrán participar en su capital social, directamente o a través de interpósita persona:

- agentes de valores,
- extranjeros que no tengan el carácter de inmigrados, y
- personas morales, salvo que se trate de bancos de depósito o de sociedades financieras.

III. Tener por administradores, directores y apoderados para celebrar operaciones con el público exclusivamente a personas que satisfagan los requisitos señalados en el art. anterior...”

Por otra parte, el art. 17 de la Ley en comento contempló los requisitos que deberían reunir los agentes de valores en su calidad de personas físicas los cuales a continuación apuntamos:

¹²¹ *Ibidem*.

¹²² Lagunilla Iñárritu, Alfredo, *La Bolsa en el Mercado de Valores de México y su Ambiente Empresarial. 1933-1970*. T. II., Ed. Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V., México, 1975, p.196.

¹²³ Podemos aseverar que con la expedición de la LMV, se estimula la organización de los agentes de valores como sociedades anónimas.

I. Ser de nacionalidad mexicana o tener el carácter de inmigrados, en este último caso, no mantener relaciones de dependencia y administrativa.

II. Tener solvencia moral y económica, así como tener capacidad técnica y administrativa.

III. No ser propietario del 10 por ciento o más del capital de una institución u organización auxiliar de crédito, ni ser funcionario o empleado de este tipo de instituciones u organizaciones.

IV. No realizar aquellas actividades que la SHCP, oyendo a la CNV y a través de disposiciones de carácter general, declare incompatibles con las propias de este tipo de agentes de valores.

Las únicas funciones de los agentes de valores personas físicas se limitaban:

- a. Intermediación en operaciones de valores de renta variable
- b. Recibir fondos por concepto de las operaciones, y
- c. Prestar asesoría en materia de valores.

Actualmente algunas disposiciones de esta Ley se han reformado, adicionado y derogado, pero por lo que a nuestro interés corresponde, podemos decir que las casas de bolsa han alcanzado un importante lugar por sus servicios desarrollados en el mercado de valores. Esto explica que en las reformas publicadas en el *D.O.F.* del ocho de febrero de 1985 se cambie la denominación del capítulo tercero: "De los agentes de valores" por el de "Las casas de bolsa-", capítulo que regula la institución de éstas y sus actividades.¹²⁴

En la exposición de motivos sobre estas reformas se propuso eliminar la posibilidad de que las personas físicas sean autorizadas para ser intermediarios en el mercado de valores; estableciendo que dichos intermediarios además de estar organizados como sociedades anónimas, deben tener la calidad de casas de bolsa y mantener la norma de que las casas de bolsa canalicen obligatoriamente por bolsa las operaciones con valores inscritos en éstas además de poder operar en el mercado extrabursátil cuando los valores no estén inscritos en la bolsa de valores.¹²⁵

¹²⁴ Con la aplicación de dichas reformas se elimina la posibilidad de otorgar nuevas autorizaciones a los agentes de valores, personas físicas y en un artículo transitorio se establece que dichos agentes actualmente inscritos en el RNVI, podrán seguir realizando las actividades que tenían autorizadas o bien, solicitar la cancelación de su registro.

¹²⁵ Es importante señalar que las reformas a la LMV, eliminan prácticamente al agente, persona física. En 1990, sólo quedaban operando seis agentes de valores personas físicas y el 26 de diciembre de 1991 operó por última vez el único agente de valores persona física que aún subsistía.

Hoy en día, todos los agentes de valores, son personas morales, pero es conveniente que usen el nombre de casa de bolsa o especialista bursátil en todos los casos, en lugar de "agente de valores" aunque los ordenamientos aplicables a la materia no hayan eliminado este vocablo.

Además desde un punto de vista patrimonial, se propuso desvincular a las casas de bolsa del sistema bancario y permitir la participación directa del sector público en la intermediación del mercado de valores para coadyuvar a promover y regular el mercado correspondiente y al respecto se reconoció a las casas de bolsa nacionales; con lo cual se integró un esquema que corresponde a la composición mixta de la economía mexicana. En este orden de ideas se contemplaron los diferentes tipos de casas de bolsa:

- a. Casas de bolsa privadas, pertenecientes en un 100 por ciento a los particulares, y
- b. Casas de bolsa nacionales, en las que la participación del Gobierno Federal será equivalente o superior al 50 por ciento del capital social.

Desde un punto de vista operativo, se mantiene la obligación de que las operaciones con valores inscritos en el RNVI que realicen las instituciones de crédito se lleven a cabo con la intermediación de casas de bolsa.

Sin embargo, la única casa de bolsa propiedad del gobierno federal "*Acciones Bursátiles Somex*"¹²⁶ pasó a manos de particulares. Ahora las casas de bolsa privadas son las que manejan la colocación de valores gubernamentales como los *Cetes*, que representan hasta el año de 87' el 79.68 por ciento de valores de renta fija en la Bolsa.¹²⁷

III.3.1.2. DEFINICIÓN Y REQUISITOS DE CONSTITUCIÓN

Algunos autores denominan a la casa de bolsa como "el agente de valores, persona moral autorizada para llevar a cabo operaciones en bolsa".¹²⁸

También son definidos como: "Persona moral constituida como sociedad anónima y autorizada por la SHCP a propuesta de la CNBV para fungir como intermediario en el

¹²⁶ Esta casa de bolsa ha sido una de las más grandes en cuanto a su crecimiento económico, pues existen datos que señalan que el treinta de abril de 1987 obtuvo la utilidad de 20, 608 millones de pesos, siendo la más elevada.

Por otra parte, es de hacerse notar que "*Acciones Bursátiles Somex, S.A.*" llevo este nombre desde 1970 hasta 1986 para denominarse *Acciones Bursátiles, S.A. de C.V.* hasta el año de 1992 - el Presidente del Consejo de Administración de 1987 a 1992 lo fue Ricardo Guajardo Touché- cambiando su razón social en este último año a *Casa de Bolsa Bancomer*. Ver: Fernández Aldecua, Ma. José, "*La Asociación Mexicana de Casas de Bolsa y la Reestructuración del Sistema Financiero Mexicano*". UNAM, México, 1993, pp. 22 y ss.

¹²⁷ En el sector bursátil el Gobierno participa solamente a través de la CNBV con funciones de regulación y vigilancia que en páginas posteriores analizaremos. Por otra parte la SHCP venía sosteniendo públicamente que el Gobierno seguiría participando como regulador, vigilante y como intermediario en el sector bursátil, con la existencia de casas de bolsa nacionales, sin embargo con la privatización de la casa de bolsa *Acciones Bursátiles Somex* el sector público se margina en la actividad bursátil al menos en lo que toca a la intermediación, al ser vendida a los particulares, la casa de bolsa dejó de llevar el apellido Somex para cambiar como ya se dijo a *Acciones Bursátiles, S.A. de C.V.*

¹²⁸ Cortina Ortega, Gonzalo, *Op. cit.*, p. 37.

mercado de valores. Sus principales funciones son la promoción y asesoría en inversión, análisis, administración, colocación de valores y operación bursátil”.

Para nosotros además es la persona moral que es admitida como socio en una bolsa de valores y, consecuentemente tiene los derechos y obligaciones de los antiguos agente de valores.

De acuerdo a la Ley, las casas de bolsa son agentes de valores que tienen el carácter de sociedades anónimas dedicadas a actuar como intermediarios en la compraventa de valores registrados en la BMV, S.A. de C.V.; cuentan para ello con una autorización otorgada por la SHCP y entre los requisitos adicionales que deben de cubrir, se encuentran el de ser socio de la Bolsa, mediante la adquisición de una acción y autorización de la propia Bolsa y por obviedad los previstos en el art. 17 de nuestra Ley marco.¹²⁹

En este sentido el Reglamento General Interior de la Bolsa establece como disposiciones que debe cumplir la casa de bolsa:

- “Estar inscrito en la sección de intermediarios del RNVI a cargo de la CNBV. La inscripción de una sociedad da a ésta la calidad de casa de bolsa. Dicha inscripción no implica certificación sobre la solvencia del intermediario (art. 21 LMV).¹³⁰
- Adquirir una acción de la Bolsa Mexicana de Valores que lo acreditara como socio del Consejo de Administración de ésta.
- Realizar la aportación al *Fondo de Contingencias* en favor del público inversionista.
- Designar y mantener un mínimo de 2 operadores de piso.
- Que los directores tengan solvencia moral y económica”.¹³¹

De lo anterior podemos considerar que, las casas de bolsa son personas morales, socios de la BMV, S.A. de C.V. y solamente, a través de funcionarios autorizados, pueden ejecutar en la bolsa, las instrucciones de operaciones con valores que ordenan los inversionistas. Su función no se limita a efectuar operaciones, además realizan estudios sobre las empresas cuyos valores se negocian en el mercado.

¹²⁹ Al iniciarse 1982 operaban en el mercado 31 casas de bolsa, las cuales sufrieron un proceso de reconversión, que significó la fusión de 4 y la cancelación de un número igual, para reducirse a 25 intermediarios en 1988. Este proceso propició que las casas de bolsa realizaran nuevas aportaciones para capitalizarse, con el objeto de extender su cobertura y acercarse a nuevos inversionistas a través de agresivos programas de apertura de oficinas en todo el país.

Las importantes sumas de recursos invertidos por las casas de bolsa para capitalizarse, así como la apertura de su capital, tanto en forma privada como pública, vía colocación de sus acciones en bolsa, les ha permitido mejorar su estructura administrativa y ampliar su cobertura regional: triplicando el número de oficinas de atención al público entre 1982 y 1991 a 209 sucursales en toda la República. Hasta febrero de 1996 operan 31 casas de bolsa.

¹³⁰ En caso de que las casas de bolsa entren en procedimientos de suspensión de pagos o quiebra, no podrán ser admitidas como socios de la bolsa (art. 8 fracc. I RGIBMV).

¹³¹ Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, *Op. cit.*, p. 61 a 62.

Cuentan con departamentos especializados de análisis y promoción entre otros, que permite brindar a inversionistas y empresas emisoras de valores, valiosa asesoría tanto en las decisiones de compraventa de valores como en aquellas relacionadas con la inscripción y emisión de los mismos a través de la Bolsa. La casa de bolsa es el consejero por excelencia que desea participar en el mercado bursátil, ya que reúne los elementos humanos y técnicos necesarios para brindar un servicio profesional y eficiente.

Por lo que estamos de acuerdo en el comentario de la *Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles* al manifestar: "La existencia de intermediarios debidamente calificados y controlados permite que las transacciones se realicen con expedición, economía y con la segura participación de profesionales cuya actuación se lleve a cabo cuidando de manera adecuada los intereses de los inversionistas por tal razón se condiciona la actividad de las personas morales o casas de bolsa que demuestren ante las autoridades respectivas, los conocimientos suficientes así como su solvencia moral y económica".¹³²

III.3.1.3. ORGANIZACIÓN DE UNA CASA DE BOLSA

En la actualidad las casas de bolsa se han desarrollado en muchos órdenes, por este motivo su organización interna y aún en muchos casos su organización regional puede adoptar diversas formas para responder a sus propias necesidades de administración, operación y control.

Por ello, parecería una empresa difícil, tratar de representar un modelo de organización que describiera a la totalidad de las casas de bolsa; sin embargo, las áreas fundamentales de su estructura orgánica son:

a. Un director general. Quien tiene a su cargo la realización del objeto social de la casa de bolsa, -responsable del funcionamiento global de la casa de bolsa- apegándose a las disposiciones de la Ley y a las reglas que determine la CNBV. También establece el plan estratégico de la empresa y vigila su estricto cumplimiento, así como evalúa el desempeño general de la organización.

b. Asamblea de accionistas. Al igual que todas las sociedades anónimas, las casas de bolsa cuentan con su asamblea de accionistas, quien es el órgano supremo de la empresa, en su foro se toman las decisiones de mayor importancia para la empresas, además de cumplir con las funciones de toda sociedad legalmente organizada.

c. Consejo de administración. La asamblea de accionistas delega en un consejo de administración la facultad de administrar a la empresa y ejecutar los acuerdos de la asamblea.

¹³² Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, "*Casas de Bolsa estructura y funciones*". AMCB, A.C., México, s.a., p. 1 a 3.

Los miembros de este consejo pueden ser personas de la propia sociedad o profesionales de los negocios ajenos a la sociedad quienes realizarán sus actividades de acuerdo a lo previsto por la Ley.

d. Comité ejecutivo. En las casas de bolsa revisten una importancia, debido a los siguientes factores:

1. Exposición de riesgo de las operaciones
2. Complejidad de las decisiones del giro
3. Magnitud de las transacciones
4. Complejidad de su entorno económico
5. Marco legal que observa; y
6. Multitud de políticas que definir.

Además de lo anterior, puede hacerse cargo de otras importantes funciones de la organización. Este comité está típicamente formado por ejecutivos de alto rango dentro de las casas, quienes normalmente representan a todas y cada una de las áreas fundamentales de la institución, a fin de reunirlos al lado del Director General, quien normalmente preside todos los múltiples criterios que concurren para tomar las decisiones importantes o estrategias que le haya encomendado el Consejo de Administración.

A este Comité normalmente no concurren consejeros externos, pero puede haber casas de bolsa que sí inviten a participar a otro tipo de personas distintas de las que trabajan en la empresa.

e. "Gerencia general. Se encarga de auxiliar al director general en las labores de administración y se coordina con él para supervisar las gerencias de valores y contabilidad.

f. Gerencia de contabilidad. Esta se encarga principalmente de proporcionar información oportuna a la dirección de todos aquellos eventos que se han realizado, mismos que deben ser tratados de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados.

g. Caja de valores. Se encarga de auxiliar a la gerencia de valores, principalmente en el cuidado y vigilancia de todos los valores bursátiles propiedad de la compañía o de terceros".¹³³

Las casas de bolsa para llevar a cabo sus funciones cuentan con diversas áreas de trabajo como son:

¹³³ Villegas H., Eduardo/Ortega O., Rosa María, "El Nuevo Sistema Financiero Mexicano", 2ª ed., Paç, S.A. de C.V., México, 1994, p. 174 y 176.

a. Dirección de promoción. En esta área se desarrollan todas las actividades tendientes a las funciones primarias del giro, al establecer contacto con los inversionistas actuales o potenciales para interesarlos en el mercado de valores, realizan operaciones de compraventa de valores y asesoría en inversiones. Dependiendo del tamaño de la empresa, pueden existir distintas áreas de promoción para especializarse en algún tipo de inversionistas o mercado, así podemos encontrar áreas de promoción de: personas físicas, personas morales, inversiones institucionales, sector gobierno, etc.

b. Dirección de operaciones. A esta área se encuentran adscritos los operadores de piso, operación del mercado de dinero y el personal encargado de atender todas las solicitudes de los clientes, quienes a través de los promotores o ejecutivos de cuenta solicitan órdenes de compraventa de instrumentos y valores de los distintos mercados, tales como el de dinero y el de capitales. Esta área es la encargada de realizar las labores de asignación de dichas órdenes y derivar el resto de las actividades de la casa de bolsa, a fin de atender cabalmente las instrucciones de los clientes. Dependiendo del tamaño y de la organización en particular de que se trate, esta área puede estar dividida en operación de mercado de dinero y de capitales, por tratarse de actividades distintas y especializadas cada una de ellas.

Asimismo analizará y pronosticará situaciones futuras del mercado con la finalidad de garantizar que las operaciones se realicen dentro de los parámetros establecidos en: oportunidad, costo y servicio.

c. Dirección de Administración. Es responsable de manejar y controlar de manera óptima la cuenta de cada cliente, ya que deben tenerse presente constantemente las posiciones en valores de cada una de ellas, para realizar en forma oportuna y de acuerdo a los intereses y expectativas, las operaciones más convenientes.

Por otra parte, es la encargada de llevar a cabo los trámites necesarios con las instituciones propias para la liquidación y transferencia de títulos. También proporciona el servicio a los clientes en lo que respecta a envíos de documentación, referente al movimiento de sus cuentas.

Dicho sea de pago, esta área es en gran medida responsable de la reputación así como del éxito y permanencia del negocio, pues no sólo debe administrar con eficacia las actividades sino que también debe hacerlo con estricto apego a las prácticas bursátiles y dentro del marco legal operativo.

d. Dirección de análisis. Esta área no tiene contacto directo con la clientela de la casa de bolsa sin embargo, es un área de gran importancia para la correcta toma de decisiones en materia de las inversiones, comportamiento de instrumentos y valores, así como en diversos aspectos del entorno macro y microeconómico que afectan o benefician a

las empresas relacionadas con el mercado de valores. Realiza entre otros, dos tipos de análisis a saber:

d.1. Análisis fundamental. Consiste en un estudio continuo y detallado de diversas variables financieras y económicas que de una u otra forma influyen en los resultados de las empresas, utilizando modelos, técnicas y herramientas lógicas y científicas.

d.2. Análisis técnico. Tiene por objeto identificar los cambios de tendencia en las fluctuaciones de los precios y volúmenes negociados en bolsa, a fin de determinar los puntos más adecuados para la aplicación y posterior entrada de inversiones en acciones normalmente.

e. Dirección de Finanzas Corporativas, Banca de Inversión o Ingeniería Financiera. Se dedica a asesorar a las empresas acerca de las mejores fuentes de financiamiento y de los plazos que éstas requieren. Trabajan específicamente instrumentos del mercado de capitales, colocación de acciones u obligaciones.

Incluso asesora a las empresas que desean participar en el mercado o emitir a través de él, y realizan estudios para desarrollar nuevos instrumentos que beneficien tanto a las empresas como al público inversionista.¹³⁴

f. Dirección de financiamiento corporativo. En ella se asesora a las empresas que desean participar en el mercado de valores requiriendo soluciones de financiamiento; por ello se realizan los estudios económicos-financieros para desarrollarlos y de esa manera puedan satisfacer sus eventuales necesidades de financiamiento, al mismo tiempo que constituyen una nueva oportunidad de inversión para el gran público inversionista del país.

g. Dirección jurídica. Esta dirección atenderá el despacho de los siguientes asuntos:

- Supervisar y dirigir el desempeño de los asuntos jurídicos de la casa de bolsa;
- revisar la forma y contenido jurídico de los contratos de comisión mercantil y depósito de valores;
- compilar y registrar las Leyes, decretos, reglamentos, acuerdos, circulares y demás disposiciones que regulen las actividades bursátiles;
- sugerir a las direcciones y órganos administrativos, las reformas a la legislación bursátil vigente que procedan;
- revisar y aprobar todos aquellos actos de la casa de bolsa que para su legitimación y precisión en la satisfacción de los requisitos previos citados por las Leyes, reglamentos y circulares, las direcciones le remitirán oportunamente la documentación necesaria;
- asesorar al director general de la casa de bolsa cuando lo solicite, en sus funciones como presidente o integrante del consejo de administración;

¹³⁴ Artículo editado por la Bolsa de Valores, Círculo Interno, México, s.a., p.8.

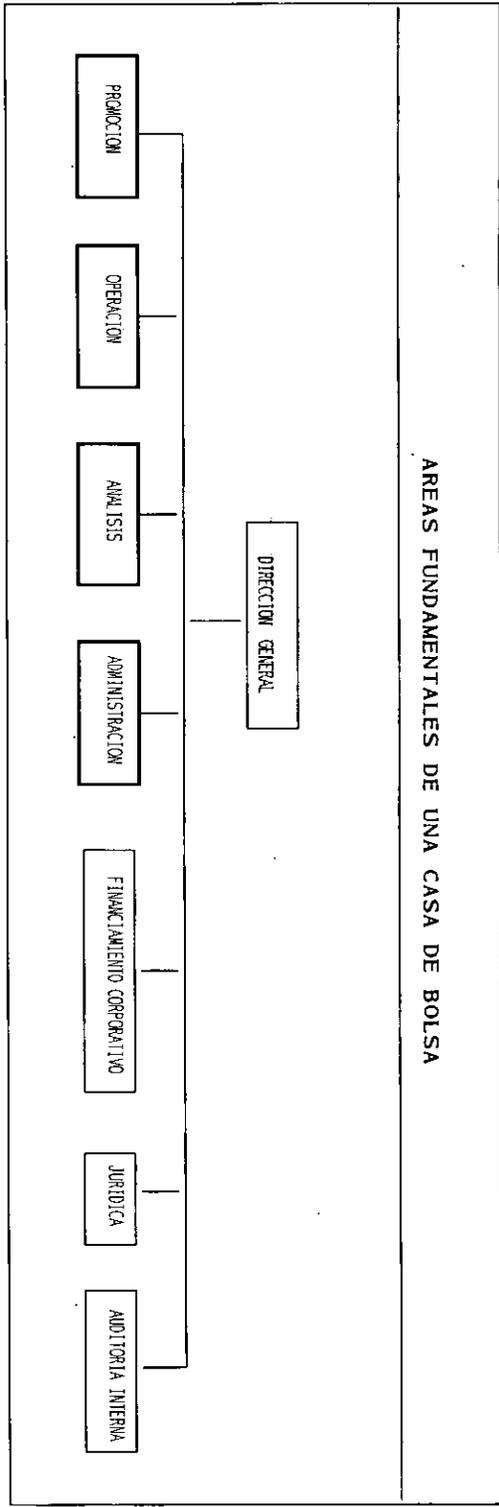
- emitir opinión jurídica y dar asesoría a todas las áreas, en todos aquellos asuntos que lo requieran, así como en los juicios en que intervengan;
- asistir, con la representación de la casa de bolsa, a congresos, convenciones, juntas nacionales e internacionales, en los que sea necesaria la asesoría jurídica;
- intervenir en las diligencias, procedimientos, juicios y controversias que afecten o interesen a la casa de bolsa, formulando y realizando las gestiones que procedan y,
- recabar información actualizada sobre todo lo concerniente al mercado de valores.

h. Auditoria Interna. Esta área ha venido cobrando cada día más importancia en las casas de bolsa, debido a múltiples razones, pero la más importante en nuestra opinión, consiste en la necesidad de dar a las actividades de las casas de bolsa la absoluta seguridad de operación dentro del marco de legalidad y, sobre todo, dentro del control interno que se requiere en la actualidad, producido por volumen, dispersión geográfica, tecnológica de administración y tiempo de respuesta de las transacciones. Esta actividad típicamente la debemos ubicar elevada a la más alta jerarquía y autoridad de la organización, es decir; dependiendo de la Dirección General o bien de algún otro órgano más importante; sin embargo, se le puede encontrar dependiendo directamente del consejo de administración.

Como pudimos observar, las casas de bolsa cuentan con una estructura adecuada para su funcionamiento, sin embargo en la práctica advertimos diversas irregularidades, por ejemplo: algunos inversionistas ignoran las alternativas de inversión que existen en el mercado de valores, lo que demuestra que el área de promoción no ha alcanzado su objetivo propuesto, que es el de asesorar profesionalmente a los clientes, en cuanto a sus cuentas no todas se han manejado y controlado conforme a sus propios intereses, al respecto consideramos que tal situación se presenta por la razón de que las casas de bolsa operan con recursos económicos propios, por lo tanto primeramente cuidan y administran sus propios bienes y los de los inversionistas es posible que pasen a segundo término en cuanto a su cuidado y administración.

Ante esta situación sugerimos, que las autoridades competentes vigilen estrictamente y de manera constante a las casas de bolsa cuidando que las operaciones que lleven a cabo se ajusten a lo que dispone la LMV con el fin de desarrollar adecuadamente la labor de financiamiento y la canalización del ahorro a fines productivos. *(En la página que sigue se plasma un esquema que engloba las Áreas Fundamentales de una Casa de Bolsa).*

AREAS FUNDAMENTALES DE UNA CASA DE BOLSA



III.3.1.3.1. Operadores de piso

Los poderes que las casas de bolsa confieran a sus operadores de piso para el efecto de cerrar operaciones en su nombre en la Bolsa de Valores, deben protocolizarse, en la inteligencia de que dichos operadores no podrán celebrar de modo alguno, operaciones con el público, ni recibir remuneraciones por concepto de comisiones por manejo de cuentas específicas del cliente.¹³⁵

Las operaciones que realizan los *operadores de piso de acuerdo al tipo de orden se clasifican en:*

1. *Orden limitada*, aquella en la que el cliente fija el precio máximo de compra o venta de un valor.
2. *Orden a mercado*, aquella en la que el cliente deja a criterio del agente operador el precio de compra o venta de sus valores. La mayor parte de las transacciones se realizan de esta forma.
3. *Orden condicional*, cuando un cliente de la Casa de Bolsa da instrucciones de que se realice una operación sólo que se produzca una determinada situación. Ejemplo, comprar una acción si su precio está por debajo de determinado nivel.

De acuerdo a su forma de liquidación: contado y a crédito:

Las operaciones a *contado* las liquida el cliente a la casa de bolsa a más tardar al tercer día de haberse realizado (48 horas después de la operación).

“Las operaciones a *crédito* pueden ser de la siguiente manera:

1. A plazo o a margen, el inversionista compra valores a precio del día con crédito e interés hasta la fecha preestablecida, pudiendo anticiparse ésta. Sólo en mercados alcistas.
2. A futuro, similar a la anterior. Los beneficios y consecuencias son los mismos que los señalados para las operaciones a plazo. La diferencia radica en el hecho de que el comprador se obliga a pagar en fecha determinada un precio determinado por determinados valores, aquí no hay tasa de interés.
3. Ventas en corto. La circular que las regula apareció en el *D.O.F.* el dos de octubre de 1990, consiste en vender sin tener los valores, recibir un precio de venta alto para que en el momento que se tengan que entregar, se compre a un precio inferior”.¹³⁶

¹³⁵ Los operadores deberán de someterse a las disposiciones de los estatutos de la Bolsa, al Reglamento y a los reglamentos especiales que dicte la Bolsa, el Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil y a las instrucciones de la Dirección General, así como a los acuerdos del consejo, a las resoluciones dictadas por los comités o comisiones que se establezcan en el seno de la Bolsa, así como a los usos y costumbres bursátiles y a las sanas prácticas del mercado.

¹³⁶ Villegas H., Eduardo/Ortega O., Rosa María, *Op. cit.*, p. 177 y 178.

III.3.1.4. ACTIVIDADES AUTORIZADAS A LAS CASAS DE BOLSA

Dentro de los servicios que desarrollan las Casas de Bolsa hay que distinguir entre los denominados por Fernández Flores:

a. Servicios Esenciales:

- a.1. Mercado Bursátil nacional: operaciones sobre valores registrados en el RNVI y en la Bolsa.
- a.2. Mercado Extrabursátil: operaciones sobre valores inscritos en el RNVI que no se cotizan en Bolsa.
- a.3. Mercado primario: colocación de valores (renta fija o variable).
- a.4. Mercados monetarios: operaciones con metales amonedados (preciosos).

b. Servicios Financieros (promoción de los servicios esenciales):

- b.1. Administración de carteras: inversión colectiva (Sociedades de Inversión, Fondos de Pensiones y Jubilaciones, etc.), de inversión individual.
- b.2. Financiamiento de operaciones: préstamos a clientes -operaciones de margen- y administración de fondos ajenos.

c. Servicios de Valores:

- c.1. Introducción de valores a su cotización oficial en Bolsa.
- c.2. Custodia y depósito de valores.
- c.3. Servicio a los accionistas: actuar como representante en asambleas, transferencia de títulos, cobro de dividendos e intereses, fusiones, transformaciones, etc.

*d. Servicios de Estudios; análisis de inversiones, estudios económicos, servicios de información y publicaciones.*¹³⁷

- d.1. Dar mensualmente información estadística sobre las actividades y operaciones que realicen. Dicha información debe proporcionarse en forma global por tipos de operaciones, sin mencionar los nombres de los clientes.
- d.2. Proporcionar estados financieros.
- d.3. Dar aviso de la apertura, cambio de ubicación o cierre de sus oficinas.

El art. 22 de nuestro ordenamiento señala como únicas actividades:

¹³⁷ Es la información que las casas de bolsa deben rendir a la CNBV y que se señalan en el art. 27 LMV.

III.3.1.4.a. *Función de Comisionista*

El precursor más remoto del moderno comisionista se encuentra en la persona del que viaja a país extranjero y admite de sus compatriotas mercancías que lleva él consigo para venderlas durante su viaje, obteniendo una determinada retribución por este servicio.

“Desde el siglo XII este viajero, y al propio tiempo negociante por cuenta ajena, suele ser un servidor o empleado del comerciante lejano de quien recibe el encargo (comisión), y a quien ayuda en esta forma a desenvolver sus operaciones comerciales más allá de las fronteras del país común”.¹³⁸

“La complejidad de la vida y de la actividad económica moderna, exigen que para promover o para concluir contratos (compras, ventas, transportes, etc.) sea necesario, en ocasiones, acudir a sujetos que profesionalmente se dedican a estipularlos o a promoverlo por cuenta ajena. Estos sujetos son empresarios de mayor o menor entidad, cuya actividad económica, consiste en la prestación de estos servicios. Destacan entre ellos los comisionistas, los agentes y los corredores o mediadores”.¹³⁹

El art. 285 del C. Com. establece: “Cuando el comisionista contratarse expresamente en nombre del comitente, no contraerá obligación propia, rigiéndose en este caso sus derechos y obligaciones como simple mandatario mercantil por las disposiciones del derecho común”.

“Como consecuencia de lo anterior, los derechos y obligaciones del agente de valores como comisionista, se determinarán conforme a lo dispuesto por los artículos 273 al 308 del C. Com”.¹⁴⁰

“Los elementos personales son naturalmente el comisionista y el comitente y, los esenciales son el consentimiento y el objeto”.¹⁴¹

“El comisionista, en general, no requiere para el desempeño de esta actividad autorización especial alguna. Sin embargo, el comisionista dedicado a la intermediación en el mercado de valores esta impedido a desempeñar la comisión sino cuenta con la autorización expresa de la CNBV y su inscripción en el RNVI, pues en caso contrario queda sujeto a las sanciones pecuniarias y corporales señalados en el art. 52 de la LMV, independientemente de que queda expuesto a ser intervenido por parte de la propia Comisión, a efecto de suspender y liquidar las operaciones realizadas en contra de lo prescrito por la Ley”.¹⁴²

¹³⁸ Garrigues, Joaquín, T. II, *Op. cit.*, p. 100.

¹³⁹ Broseta Pont, Manuel, *Manual de Derecho Mercantil*, Tecnos, Madrid, 1978, p. 413.

¹⁴⁰ Igartúa Araiza, Octavio, *Introducción al Estudio del Derecho Mercantil*, *Op. cit.*, p. 155.

¹⁴¹ Olvera Luna, Oscar, *Contratos Mercantiles*, 2ª ed., Porrúa, México, 1987, p. 48.

¹⁴² Igartúa Araiza, Octavio, *Ibidem*.

Además tratándose de intermediarios bursátiles, la Ley atribuye la obligación de responder por la autenticidad e integridad de los valores que negocien y de la inscripción de su último titular en los registros del emisor, cuando aquélla fuera necesaria, así como de la continuidad de los endosos y de la autenticidad del último tenedor.

La comisión es siempre un contrato; “sí, como se sabe, la comisión es un mandato, el que a su vez sólo se perfecciona por la aceptación expresa o tácita del mandatario (art. 2547 C. Civ.) la misma regla debe aplicarse a la comisión; por lo tanto, la sola declaración del comitente no figura una comisión vinculatoria sino una vez que el comisionista la acepte, de modo expreso o mediante un acto de ejecución (art. 276-277, C. Com.)”¹⁴³

Por otra parte, el comitente es libre de revocar en cualquier momento la comisión.

El art. 304 del antes citado C. Com. dispone: “Salvo pacto en contrario, todo comisionista tiene derecho a ser remunerado por su trabajo. En caso de no existir estipulación previa, el monto de la remuneración se regulará por el uso de la plaza donde se realice la comisión”.

Sin embargo las casas de bolsa deberán ajustarse a lo dispuesto en el art. 28 de la LMV que a la letra dice: “Las remuneraciones por los servicios de las casas de bolsas se ajustarán a los aranceles generales o especiales, que autorice la CNBV. Los aranceles aplicables a las operaciones que se realicen en bolsa se fijarán oyendo a ésta”.

Los intermediarios bursátiles están obligados, so pena de incurrir en la competencia desleal, no tan sólo a cobrar comisiones sino a cobrar precisamente ni más ni menos las que se señalan en los aranceles.

Por otra parte, tratándose de la intermediación bursátil y conforme a lo dispuesto en las circulares 10-46, 10-46 bis, 10-61, 10-66, 10-64, 10-79, y 10-84 emitidas por la CNBV, los intermediarios bursátiles deben utilizar modelos de contratos aprobados por la autoridad para documentar las relaciones establecidas con su clientela. Dichos modelos de contratos se encuentran anexos a las circulares de referencia, aprobados por la propia CNBV, proporcionando por una parte uniformidad y por la otra seguridad a su clientela.¹⁴⁴

¹⁴³ Díaz Bravo, Arturo, “*Contratos Mercantiles*”. Harla, S.A. de C.V., México, 1983, p. 264

¹⁴⁴ La casa de bolsa, quien recibe una orden telefónica o escrita de su cliente para comprar o vender determinados valores, confirma por escrito el haber efectuado tal transacción, usando para ello un volante que detalla la cantidad de valores negociados; el nombre del emisor del título; las características del título, es decir si es Serie A o Serie X; el número de cupón adherido; el precio a que se efectuó la transacción; el importe total de la operación; el importe de la comisión, y el importe neto para el cliente. Desde luego que en el volante, muñeco o ficha se especifican también el nombre del inversionista, si se trata de operación de compra o de venta, y la fecha en que se realizó la operación.

Es una buena costumbre administrativa que, al final del mes, el agente envíe a su cliente inversionista un estado de cuenta que muestre en detalle cada una de las operaciones que realizó en el mes. Véase: art. 94 LMV.

“Especial interés reviste la disposición contenida en el artículo 290 del citado Código, tratándose de las llamadas “cuentas discrecionales”, pues si bien es cierto que, en estos supuestos el agente de valores no requiere para llevar a cabo una operación por cuenta de sus clientes autorización previa, estimamos que sí está obligado a notificar sin demora las transacciones que en el manejo de una cartera lleve a cabo”.¹⁴⁵

Por otra parte, en el análisis de los preceptos que regulan el contrato de comisión advertimos la presencia de excepciones a las prohibiciones de los comisionistas, v.gr.:

El art. 299 del C. Com. expresa: “Ningún comisionista comprará ni para sí ni para otro lo que se le hubiere mandado vender, ni venderá lo que se le haya mandado comprar, sin consentimiento expreso del comitente”.

En el mercado de valores, el comisionista o sea la casa de bolsa si puede llevar a cabo estas operaciones, es el caso de las operaciones cruzadas, que son definidas como “operaciones que se producen cuando un operador de piso tiene una orden de venta de un cliente y una compra de otro coincidiendo ambas en cuanto a la emisora y en el precio. Con el objeto de que el agente de bolsa u operador de piso no tenga que vender y luego hacer la operación contraria, el reglamento de la bolsa le permite compensar entre sí las dos operaciones.

El único requisito es que tienen que hacerlo de viva voz, a través de un micrófono instalado en el piso de remates, para que otros agentes u operadores de piso tengan la oportunidad de intervenir en la operación, siempre y cuando mejoren los precios, de compra y venta”.¹⁴⁶

III.3.1.4.b. *Servicio de Mediación*

“El mediador es la persona física o moral que de modo independiente se encarga de fomentar los negocios de uno o varios comerciantes. Se utiliza en forma indistinta el concepto de agencia, mediación o correduría, para referirse a personas físicas o morales que mediante una remuneración se dedican a poner en contacto a demandantes y oferentes de bienes y servicios”.¹⁴⁷

La mediación la comprende el C.Com. al calificar de acto de comercio a las operaciones de mediación en negocios mercantiles- art. 75, frac. XIII, C.Com.-

¹⁴⁵ Igartúa Araiza, Octavio, *Op. cit.*, p. 157.

¹⁴⁶ BMV, *Op. cit.*, p. 41.

¹⁴⁷ Igartúa Araiza, Octavio, *Idem.*, pp. 158 y 159.

“Ahora bien, en términos del segundo párrafo del artículo 13 de la LMV, los intermediarios bursátiles pueden intervenir en operaciones de transmisión de paquetes importantes de acciones, en transacciones de transferencia para la fusión o transformación de sociedades, o la suscripción de acciones a condición de que no constituyan oferta pública, caso en el cual podrán operar con valores que no están inscritos en el RNVI.

Por otra parte, conforme a lo dispuesto por la Circular 10-73 de la Comisión, las casas de bolsa están facultadas a intermediar con los títulos de crédito que, en la práctica, se denominan papel comercial extrabursátil, respecto de las cuales tienen prohibido realizar operaciones por cuenta propia, así como promover y celebrar operaciones en el mercado secundario, quedando en libertad de practicar libremente con las empresas emisoras las remuneraciones que habrán de percibir por concepto de correduría”¹⁴⁸.

A los intermediarios bursátiles se les aplica las mismas obligaciones de los corredores, consistentes en :

- Asegurarse de la identidad y capacidad legal para contratar de las personas en cuyos negocios intervengan
- Proponer los negocios con exactitud, claridad y precisión
- Guardar el secreto en todo lo que concierne a los negocios que se le encarguen y, cuando actúen con el carácter de intermediario, no revelar mientras no se concluya la operación, los nombres de los contratantes a menos que exija lo contrario la Ley o la naturaleza de las operaciones en cuestión.
- Asistir a la entrega de los efectos cuando alguno de los contratantes lo solicite, y
- Los demás que sean compatibles a la correduría privada.

III.3.1.4.c. *Actividad de Colocación*

Los intermediarios bursátiles están autorizados también a participar en la oferta pública de títulos como colocadores, función que pueden llevar a cabo mediante adquisición en firme.

En estos casos es la sociedad emisora en el supuesto de oferta primaria, y el grupo de accionistas vendedores en el de oferta secundaria, quienes con la intervención del intermediario bursátil realizan la policitud.

La práctica aconseja la celebración de un contrato de colocación en el que se señale, desde luego, el tipo de participación que tiene el intermediario bursátil, ya sea como adquirente tomando en firme los valores para su distribución posterior, o bien, como distribuidor sobre la base de mejores esfuerzos; dicho contrato señala el precio de venta del

¹⁴⁸ *Ibidem.*

valor, estando obligado el intermediario a realizar la venta mediante oferta pública y señalando en el contrato lo que puede estimarse como gasto de colocación.

En su caso se faculta al agente a recurrir a otros agentes a fin de que en forma sindicada se realice la distribución. En el mercado norteamericano los intermediarios que toman en firme la distribución de valores en proceso de colocación (underwriters), sea ésta de valores nuevos o en una distribución secundaria, tienen en adición a su encargo, exigencias especiales de diligencia. Deben llevar a cabo una adecuada investigación para estar ciertos de que las informaciones dadas a conocer con motivo de la oferta descansan en una base razonable. Desde luego contrae una seria responsabilidad el intermediario si deja de cumplir con esta obligación en particular.

Hay opiniones en el sentido de que el contrato de colocación es un contrato típico de comisión mercantil en el que el agente, como comisionista, se obliga a realizar una serie de actos por cuenta de la sociedad emisora o del titular de los valores, tendientes a colocar tales valores entre el público inversionista mediante su oferta pública.

Empero, el contrato de colocación puede revestir diversas formas que van desde el compromiso del agente de colocar los valores mediante mejores esfuerzos, hasta la toma en firme del total de la emisión o de los valores que no se coloquen en determinado tiempo y, según los términos del contrato de colocación respectivo, estaremos ante la figura de la mediación o correduría, de la comisión mercantil o de la compraventa de valores.¹⁴⁹

Por tanto; se entiende por colocación "... la oferta pública la cual es la operación que hace una casa de bolsa, esto es ofrecer públicamente valores de una emisora en el mercado de valores. Las colocaciones pueden ser primarias, si los recursos financieros obtenidos en el mercado van directamente a la emisora y secundarias cuando los antiguos accionistas venden parte de sus acciones"¹⁵⁰.

III.3.1.4.d. *Función de Acreditantes y Acreditadas*

"Las casas de Bolsa, con sujeción a las disposiciones de carácter general que dicte el Banco de México, están facultadas para recibir préstamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos oficiales de apoyo al mercado de valores, para la realización de las actividades que les sean propias; y para conceder préstamos o créditos para la adquisición de valores con garantía de éstos, así como para celebrar reportos sobre valores.

Por otra parte los créditos que las casas de bolsa otorguen a sus clientes para financiar posiciones de valores, deberán documentarse también conforme al modelo de contrato de apertura de crédito en cuenta corriente que se agrega a la circular.

¹⁴⁹ Cfr. Igartúa Araiza, Octavio, *Op. cit.*, p. 161 a 162.

¹⁵⁰ León León, Rodolfo, *Naturaleza Jurídica de los Actos de los Agentes de Valores*, AMDB, México, 1978, p. 27.

En los contratos de apertura de crédito que las casas de bolsa celebren con sus clientes, debe pactarse que se transfiera aquéllas la propiedad de los títulos que éstos les entreguen en prenda, quedando las casas de bolsa obligadas a restituir a sus deudores otros tantos títulos de la misma especie, esto de conformidad a lo que establece el art. 336 de la LGTOC. Las casas de bolsa deben abstenerse de otorgar crédito a un mismo cliente por importe mayor al 25 por ciento del capital pagado y reservas de capital de las mismas.

Estas operaciones de crédito denominadas “de margen”, se refieren a la práctica de comprar valores con recursos prestados. Sin embargo, no es posible adquirir estos valores en su totalidad con recursos prestados, en virtud de que de acuerdo con la Ley y las disposiciones generales del Banco de México, se requiere que el cliente pague con recursos propios alguna porción del importe de valores; dicha porción es lo que se denomina “margen”.

En los contratos de crédito de margen, debe pactarse que el cliente se obliga a destinar los recursos del crédito, única y exclusivamente a financiar total o parcialmente sus posiciones de títulos comprendidos en una lista de valores, anexa al contrato. El ejercicio del crédito queda condicionado a que el cliente dé en prenda a la casas de bolsa, títulos de los relacionados en la “lista de valores”, observándose en todo tiempo un margen de garantía cuando menos igual al que la casa de bolsa debe mantener en el crédito bancario, que a su vez fue otorgado por el banco u organismo de apoyo al mercado. Conforme a la LGTOC-art. 336-, al constituirse el depósito de valores en prenda, la propiedad de los mismos quedará transferida a la casa de bolsa quedando ésta obligada frente al cliente, a restituirle los mismos valores u otros tantos títulos de la misma especie.

El art. 77 de la LMV, consigna una excepción a la forma de constituir la prenda mercantil que regula la LGTOC, ya que establece que cuando se den en prenda valores depositados (se entiende que a la Institución para el Depósito de Valores), dicha garantía se constituirá y formalizará mediante contrato por escrito, sin que sea necesario hacer entrega o endoso de los títulos materia del contrato o la anotación en el registro respectivo. El contrato debe ser remitido a la Institución para el Depósito de Valores correspondiente junto con la solicitud para abrir la cuenta de valores depositados en prenda”.¹⁵¹

III.3.1.4.e. *Operaciones por cuenta propia*

Desde la época en que fue elaborada nuestra Ley, se sostuvo que la operación por cuenta propia de los agentes, debería quedar reservada a las casas de bolsa, pues son éstas las que tienen patrimonio afecto a las operaciones con valores y en esas condiciones es posible mantener el control de márgenes de tales operaciones en función de proporciones en su capital, reservas y liquidez de las mismas.

¹⁵¹ Igartúa Araiza, Octavio, *Op. cit.*, p. 164 a 168.

En los Estados Unidos de Norteamérica, las Bolsas actúan con diversos tipos de intermediarios; es oportuno hacer referencia a algunos ejemplos:

“El “especialista” conocido como *dealer*, es un miembro de la Bolsa que tiene su ubicación en un puesto específico del piso y combina su actividad, realizando operaciones tanto por cuenta ajena como por cuenta propia”.¹⁵²

Esta última figura nos interesa para las consideraciones que se hacen en relación a la facultad que tienen las casas de bolsa en México de operar por cuenta propia.

Las casas de bolsa de conformidad con las disposiciones de carácter general que dicte la CNBV, pueden realizar operaciones por cuenta propia que faciliten la colocación de valores o que coadyuven a dar mayor estabilidad a los precios de éstos y a reducir los márgenes entre cotizaciones de compra y de venta de los propios títulos.

La exposición de motivos de las reformas apuntadas en el III.3.1.1. señaló que se estimula la organización de los agentes de valores como sociedades mercantiles al efecto, aquellos 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.

Tomando en cuenta la posibilidad de que se presentan conflictos de intereses con motivo del ejercicio de la facultad que otorga la Ley a las casas de bolsa para realizar operaciones por cuenta propia, la CNBV mediante circular número 10-34 de fecha veintitrés de abril de 1980, establece que la facultad que la Ley otorga a los agentes de valores personas morales para operar por cuenta propia, no tiene por objeto facilitar el aprovechamiento particular del titular, sino al contrario, proporcionarle instrumentos para que contribuyan a mantener un mercado equitativo y ordenado; en esas condiciones, dispone que los intermediarios bursátiles solo podrán invertir sus recursos propios en el mercado, en valores seleccionados de entre una lista que mensualmente comunicará para estos efectos la Comisión, los que deben ser títulos de alta bursatilidad que les permitan la liquidez necesaria para el cumplimiento de sus actividades de intermediación. Por otra parte, la asignación de compras y ventas sólo podrán llevarse a cabo después de satisfechos en su totalidad, las órdenes e intereses de su clientela, y esta limitación debe incorporarse expresamente en los sistemas de asignación de operaciones que tengan implantados.

Por último, cabe señalar que las casas de bolsa sólo podrán invertir por cuenta propia, en operaciones de oferta pública de valores, para su suscripción y compra o venta sujetándose en cada caso a los límites señalados en las propias disposiciones.

¹⁵² *Idem.*, p. 170.

III.3.1.4.f. *Recibo de Préstamos o Créditos*

Las casas de bolsa pueden recibir fondos por concepto de las operaciones con valores que se encomienden. Esta facultad está directamente relacionada con las operaciones encomendadas al intermediario bursátil con carácter de comisión mercantil, ya que el art. 281 del C. Com., establece:

“En aquellas comisiones cuyo cumplimiento exige provisión de fondos, no está obligado el comisionista a ejecutarlas mientras el comitente no se la haga en cantidad suficiente, y también podrá suspenderlas cuando se hayan consumido los que tenía recibidos”.

La Ley procura evitar que los fondos recibidos por el intermediario se mezclen con los propios o éste los mantenga en su poder, aún cuando no sea posible ejecutar la comisión, en consecuencia, deberá depositarlos en una institución de crédito en cuenta distinta de los que deben formar parte de su activo, a fin de saber de ellas en el momento en que sea posible cumplir con las instrucciones del cliente.

Los créditos que podrán recibir estos agentes de valores, de bancos u organismos oficiales de apoyo al mercado, les permite la constitución de carteras de valores propias, colocándoles en posición de dar liquidez al mercado.¹⁵³

III.3.1.4.g. *Actividad de Depositarias*

“El Decreto de veintinueve de diciembre de 1986, publicado en el *D.O.F.* el treinta y uno de diciembre del mismo año reconoció que el vertiginoso desarrollo que en los últimos años han registrado los intermediarios que en él participan, instituciones de crédito y casas de bolsa y la cada vez mayor desconcentración de las actividades financieras nacionales, hacen conveniente prever la posibilidad de que sea más de una entidad, con domicilios distintos al Distrito Federal según lo demanden las diversas regiones del país, las que presten sus servicios hasta ahora confiados al *INDEVAL*”.¹⁵⁴

“En este orden, la circular 10-46 de fecha seis de agosto de 1981, establece que con objeto de otorgar seguridad y certeza en la relación jurídica entre agentes de valores y sus clientes, es necesario que se formalice un contrato que prevea, en lo posible, los derechos y obligaciones que se generen como consecuencia de dicha relación. Al respecto, aprueba el

¹⁵³ La bolsa y los mercados en general, normalmente prohíben que los intermediarios actúen por cuenta propia, y en todo caso, cuando esta actuación resulte en un conflicto por sus responsabilidades frente a sus clientes.

¹⁵⁴ Igartúa Araiza, Octavio, *Op. cit.*, p. 174.

texto del contrato¹⁵⁵ presentado a la Comisión por la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa A.C. (entiéndase: hoy *Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C.*), y exige que las modificaciones que con motivo de requerimientos específicos se introduzcan al texto aprobado, deberán someterse a la previa aprobación de la Comisión”.¹⁵⁶

El depósito de valores contratados entre la casa de bolsa como depositario y el cliente como depositante, da lugar a un nuevo depósito que deberá ser contratado entre la casa de bolsa y el *INDEVAL* en la inteligencia de que dicha institución será responsable de la guarda y debida conservación de los valores, quedando facultada para mantenerlos en sus instalaciones o bien en cualquier institución de crédito.¹⁵⁷

Naturaleza del depósito

Este servicio configura el depósito, el cual es definido por el art. 2516 del C. Civ. para el Distrito Federal como: un contrato por el cual el depositario se obliga hacia el depositante a recibir una cosa, mueble o inmueble, que aquél le confía, y a guardarla para restituirla cuando la pida el depositante.

Ahora bien, el depósito que realizan las casas de bolsa, es de naturaleza mercantil ya que las cosas depositadas en las instituciones para el depósito de valores, son objeto de comercio y lo constituyen los valores que se negocian en el mercado de valores.

Para el estudio del depósito de valores, consideramos necesario hacer referencia a Oscar Vázquez del Mercado quien apunta: “Se ha considerado que en los negocios mercantiles; debe distinguirse entre el depósito regular y depósito irregular.

Considerando en el depósito regular la transferencia solamente de la posesión de la cosa ... más no la propiedad de la cosa depositada que sigue correspondiendo al depositante.

¹⁵⁵ El formato de contrato aprobado por la Comisión comprende, además del capítulo relativo a la comisión mercantil, el que concierne al depósito de valores, pactándose en la parte relativa, que el depósito deberá comprender siempre valores considerados fungibles y que el mencionado depósito se entenderá invariablemente en administración.

¹⁵⁶ *Idem.*, p. 174 y 175.

¹⁵⁷ Al estar facultadas para proporcionar servicios de guarda y administración de valores, mediante su depósito en el *Indeval*, de acuerdo con lo dispuesto en el art. 26 de la LMV las casas de bolsa serán responsables de... Tal obligación requiere que las casas de bolsa revisen los títulos, los cupones y los endosos correspondientes así como verificar que no estén vencidos y que no hayan sido reportados como extraviados. El paso siguiente es endosar los valores en administración al *Indeval*, lo cual regularmente requiere de la impresión de un sello y de la firma de uno o varios funcionarios de la casa de bolsa y finalmente trasladarlos hacia el Instituto, que los recibe únicamente hasta las 13:30 horas.

En el caso de que el proceso descrito no pueda terminarse antes de esa hora, por haber recibido una cantidad muy grande de documentos, o porque éstos hayan llegado demasiado tarde, los títulos son mantenidos en las bóvedas de las casas de bolsa hasta el día hábil siguiente en que se hará el depósito físico acompañado de la forma diseñada para tal efecto, la cual incluye la fecha, clave y nombre del cliente, la clave y descripción de valor y la cantidad y valor nominal de los títulos depositados.

De ahí que se haya considerado que pueden reivindicarse del depositario y que sus acreedores no pueden hacer efectivos sus créditos, con la cosa depositada, toda vez que no forma parte del patrimonio del depositario, sino que es propiedad del depositante”.¹⁵⁸

El depósito que realizan las casas de bolsa tiene como objeto la administración de valores, por lo tanto deben observar lo dispuesto por el art. 278 LGTOC. que a la letra dice: “El depósito bancario de títulos en administración obliga al depositario a efectuar el cobro de los títulos, y a practicar todos los actos necesarios para la conservación de los derechos que aquéllos confieran al depositante. Cuando haya que ejercitar derechos accesorios y opcionales o efectuar exhibiciones o pagos de cualquier clase en relación con los títulos depositados, se estará a lo dispuesto en los artículos 261 a 263.”

Se trata de un depósito irregular entendiéndose por este, según anota Omar Olvera de Luna, “...cuando el depositario esté autorizado para disponer de los bienes y su obligación se reduce a devolver el mismo número de especie y calidad; se trata de bienes fungibles que pueden sustituirse unos por otros”.¹⁵⁹

Sobre este punto Rafael de Pina Vara dice, el depósito irregular puede definirse como: “Aquel depósito de cosas fungibles en el que se ha convenido que el depositario adquiere su propiedad y pueden por lo tanto, disponer de ella con la obligación de restituir al término del depósito otros tantos de la misma especie y calidad...”¹⁶⁰

De la circular número 10-18 y 10-46 emitidas por la CNBV, advertimos las siguientes cláusulas acerca del contrato de depósito de valores:

El depósito que realizan las casas de bolsa, “... habrá siempre de tratarse de valores que deben considerarse fungibles, también deberá especificarse que el mencionado depósito comprenderá en todos los casos, administración”.

“En virtud del depósito de valores en administración que el cliente confiere a la casa de bolsa ésta quedará obligada a efectuar los cobros y a practicar todos los actos necesarios para la conservación de los derechos que aquellos confieran al cliente”.

III.3.1.4.h. *Servicio de Guarda y Administración*

El servicio de guarda y administración de valores que están facultadas a proporcionar las casas de bolsa, tiene como particularidades:

¹⁵⁸ Vázquez del Mercado, Oscar, “*Contratos Mercantiles*”, 3ª ed., Porrúa, México, 1989, p. 170.

¹⁵⁹ Olvera de Luna, Omar, *Op. cit.*, p. 143.

¹⁶⁰ Pina Vara, Rafael de, *Op. cit.*, p. 221.

- Que la casa de bolsa extenderá al cliente por cada entrega, recibos numerados, nominativos y no negociables que amparen el depósito de valores, siendo estos últimos depositados materialmente en *INDEVAL* en la cuenta que al efecto se tiene abierta en dicha institución.
- Depositar los valores en otras entidades como lo señala expresamente el art. 22 fracc. V, inciso b) de la LMV.

En este orden, las casas de bolsa reciben de sus clientes los títulos para que después éstas constituyan un contrato de depósito con las instituciones para el depósito de valores.

Rodolfo León León anota: "Las casas de bolsa pueden mantener a su disposición y no en propiedad, los títulos de sus clientes para cumplir en su caso las órdenes de venta que se les formulan. Tienen la disponibilidad pero no la propiedad de los títulos a razón de que el depósito de los valores que se tienen en custodia de clientes, debe hacerse a nombre de las casas de bolsa, (para poder disponer de ellos) pero por cuenta de sus clientes".¹⁶¹

Consideramos que esta situación permite a las casas de bolsa no confundir sus propios valores, con los ajenos. En consecuencia, estas sociedades no pueden disponer para sí o para cualquier otro fin, de los valores propiedad de sus clientes, salvo para cumplir con las órdenes de éstos.

III.3.1.4.i. *Función de Representante Común de Obligacionistas*

Dentro de las actividades que pueden desempeñar los agentes de valores organizados como sociedades anónimas, se encuentra la de actuar como representantes comunes de obligacionistas y tenedores de otros valores, -art. 22 fracc. VI- con lo cual se amplía su participación en la tutela de los intereses del público inversionista; esta representación común significa la responsabilidad de obrar como mandatarios de estos y quien la desempeñe debe ejercitar todas las acciones o derechos que al conjunto de los obligacionistas corresponda por el pago de intereses o del capital debido, o por virtud de las garantías constituidas para la emisión, así como las necesarias para cumplir las funciones y deberes inherentes.

Al respecto el Docto Raúl Cervantes Ahumada indica: "Para representar a los obligacionistas en sus relaciones con la sociedad deudora se instituye el representante común", y continúa diciendo: "Es quien da ejecución a los acuerdos de la asamblea de obligacionistas".¹⁶²

Joaquín Rodríguez Rodríguez afirma, "...el representante común de los obligacionistas no es nombrado por éstos sino por la sociedad emisora, puesto que su

¹⁶¹ León León, Rodolfo, *Op. cit.*, p. 28.

¹⁶² Cervantes Ahumada, Raúl, *Op. cit.*, p. 146.

nombramiento debe figurar en el acta juntamente con su aceptación, y esta circunstancia es previa a la emisión y a la existencia de las obligaciones y, por consiguiente, a la posibilidad de celebración de una asamblea de obligacionistas para nombrar a su representante”.¹⁶³

El art. 217 LGTOC dispone que el representante común de los obligacionistas obrará como mandatario de éstos. Sin embargo sobre este particular Cervantes Ahumada señala: “...el representante común no es un mandatario de los obligacionistas ya que su representación no deriva de los obligacionistas sino de la Ley, que impone tal representación”.¹⁶⁴

De lo anterior destacamos, que las casas de bolsa representan a un grupo de acreedores quienes tienen derecho a un crédito que habrá de pagárseles haya o no haya utilidades, el Lic. De Pina Vara menciona: “El conjunto de obligacionistas, constituyen una agrupación legal y no voluntaria, en tanto que impuesta por la Ley, de carácter permanente, en cuanto que abarca todo el ciclo de vida de las obligaciones”.¹⁶⁵

Las casas de bolsa al actuar como representantes comunes de los obligacionistas tendrán que ajustarse a lo dispuesto por la LGTOC en lo referente a las obligaciones.

Las facultades y obligaciones del representante común de los obligacionistas son las siguientes:

- a. Comprobar los datos contenidos en el balance formulado por la emisora para la emisión, especialmente el activo neto (art. 213 fracc. V inciso a) y 217 fracc. I);
- b. Comprobar la existencia de los contratos celebrados por la emisora para la liquidación o construcción de los bienes que vayan a ser adquiridos o construidos con los fondos producto de la emisión (art. 217, fracc. II);
- c. Recibir y conservar los fondos relativos como depositario y aplicarlos al pago de los bienes adquiridos o de los costos de construcción en los términos que señale el acta de emisión, cuando el importe de la emisión, o una parte de él, deban ser destinados a la adquisición o construcción de bienes (art. 217 fracc. VI);
- d. Cerciorarse de la debida construcción de las garantías especiales que se consignan para la emisión, así como comprobar la existencia y valor de los bienes dados en prenda o hipotecados, cuidando que dichos bienes estén asegurados, mientras la emisión no se amortice totalmente, por su valor o por el importe de las obligaciones, art. 217 fracc. III y IV;

¹⁶³ Rodríguez Rodríguez, Joaquín, T. I., *Op. cit.*, p. 151.

¹⁶⁴ Cervantes Ahumada, Raúl, *Op. cit.*, p. 147.

¹⁶⁵ Pina Vara, Rafael de, *Op. cit.*, p. 402.

- e. Obtener la oportuna inscripción del acta de emisión en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio (RPPC) art. 217, fracc. V;
- f. Autorizar las obligaciones que se emitan, art. 217 fracc. VII;
- g. Ejercitar las acciones y derechos de los obligacionistas que correspondan al pago de intereses o del capital debidos o por virtud de las garantías señaladas para la emisión art. 217 fracc. VIII;
- h. Asistir a los sorteos, art. 217 fracc. IX;
- i. Convocar y presidir las asambleas de obligacionistas y ejecutar sus decisiones, art. 217 fracc. X , 218 y 221;
- j. Asistir a las asambleas generales de accionistas de la sociedad emisora y recabar de los administradores, gerentes y funcionarios de la misma todos los informes y datos que necesite para el ejercicio de sus atribuciones, incluyendo los relativos a la situación financiera de aquélla y (art. 217 fracc. XI);
- k. Tiene la obligación de conservar los derechos correspondientes a los obligacionistas en común o haga efectivos esos derechos, art. 223, fracc. III.

Las casas de bolsa al desempeñar el papel de representantes comunes sus funciones serán retribuidas por la sociedad emisora salvo pacto en contrario art. 226 LGTOC.

III.3.1.4.j. *Actividad de Reportadoras*

Por otra parte, las casas de bolsa están facultadas para celebrar contratos de reporto, según se desprende del propio artículo 22 fracc. IV inciso c) de la Ley.

Esta operación se lleva a cabo de acuerdo con las reglas que establece el BM. El reporto según el art. 259 de la LGTOC se define:

“Art. 259 En virtud del reporto, el reportador adquiere por una suma de dinero la propiedad de títulos de crédito, y se obliga a transferir al reportado la propiedad de otros tantos títulos de la misma especie en el plazo convenido y contra reembolso del mismo precio, más un premio. El premio queda en beneficio del reportador, salvo pacto en contrario.

El reporto se perfecciona por la entrega de los títulos y por su endoso cuando sean nominativos”.

Oscar Vázquez del Mercado refiriéndose al contrato de reporto que celebran las casas de bolsa dice: “puede celebrarse por sujetos no organizados profesionalmente para el ejercicio de la banca, no es un contrato típicamente bancario. Sin embargo la participación

de la banca, irrelevante desde el punto de vista jurídico, responde a una función económica en la práctica bancaria. Es una operación que efectúa constantemente en virtud de que a través de ella, resulta más fácil la obtención de los títulos que se negocian en el reporto por su estrecho contacto por las casas de bolsa, principalmente”.¹⁶⁶

Y advierte: “El reporto en bolsa es normalmente efectuado por un agente de cambio, quien puede o no hacer del conocimiento de los contratantes el nombre de cada uno. De esa manera, no viola el art. 260 de la LGTOC, que establece, que en el contrato debe constar el nombre completo del reportado y el reportador”.¹⁶⁷

Rodríguez Rodríguez afirma que el reporto: “Es una auténtica operación de crédito, en cuanto implica una prestación actual y una contraprestación diferida en la que como se ha dicho el plazo es esencial”.¹⁶⁸

Y agrega, que desde un punto de vista económico “...se acude al reporto cuando una persona tiene títulos valores y necesita dinero y no quiere desprenderse de los mismos con carácter definitivo. Para ello transmite los títulos a quien le proporcione el dinero, que adquiere la propiedad de los mismos, si bien con la obligación de devolver otros tantos de la misma especie, transcurrido el plazo previsto, más recibiendo a cambio el precio que pagó y una prima que se abona por el servicio prestado”.¹⁶⁹

Para Cervantes Ahumada, el reporto es considerado como un “contrato bursátil típico que se utiliza para cubrir una especulación, un juego de bolsa”.¹⁷⁰

En este orden, consideramos que en materia bursátil, el cliente, se obliga a vender, al finalizar el plazo pactado los mismos títulos a la casa de bolsa y recibir a cambio el precio pactado más un interés. El plazo del reporto en operaciones entre clientes y casas de bolsa no puede ser menor de tres días ni mayor de 45 días.

Sin embargo podemos también argumentar: “El reporto en el universo bursátil, representa el otorgamiento de un crédito y como tal, lleva aparejado un riesgo que será mayor o menor en función de la naturaleza de los títulos objeto del reporto, de la liquidez de quien recibe el financiamiento (reportado) y del monto de las operaciones de reporto que realiza una misma casa de bolsa en su calidad de reportadora o reportada; de allí que el legislador haya atribuido al Banco de México la facultad de intervenir en la regulación de estas operaciones señalando con quién y en qué calidad y hasta qué monto, así como las demás características de este tipo de operaciones”.¹⁷¹

¹⁶⁶ Vázquez del Mercado, Oscar, *Op. cit.*, p.375.

¹⁶⁷ *Idem.*, p. 337.

¹⁶⁸ Rodríguez Rodríguez, Joaquín, *“Derecho Mercantil”*, T. II, 19ª ed., Porrúa, S.A., México, 1988, p. 110.

¹⁶⁹ *Ibidem.*

¹⁷⁰ Cervantes Ahumada, Raúl, *Op. cit.*, p. 231.

¹⁷¹ Igartúa Araiza, Octavio, *Idem.*, p. 179. (El subrayado es de la autora de la presente investigación).

La función económica de esta operación es que el vendedor necesita dinero que obtiene del comprador de los valores, pero como no quiere desprenderse de ellos definitivamente, y conviene en readquirirlos pasado el plazo; el comprador necesita los títulos transitoriamente, los recibe al adquirirlos del vendedor pero se compromete a restituirlos en el momento pactado.¹⁷²

“Los elementos personales son el reportador y el reportado mientras que la operación se lleva en dos momentos: En un primer momento, el reportador adquiere la propiedad de títulos de crédito; y en un segundo momento, traslada al reportado igual cantidad de títulos de la misma especie y calidad”.¹⁷³

Características del contrato de reporto

Es real pues se perfecciona con la entrega de los títulos, (art. 259 LGTOC). “Los títulos objeto de la operación deben ser títulos fungibles, esto es, seriales y de mercado”.¹⁷⁴

En cuanto a su forma: “El contrato de reporto constará por escrito y expresará: *a.* los nombres de reportador y del reportado; *b.* la clase de títulos de crédito dados en reporto; *c.* los datos para la identificación de los títulos; *d.* el plazo fijado para el vencimiento de la operación, (no mayor de 45 días); *e.* el precio y el premio pactados o la manera de determinarlos”.¹⁷⁵

El premio “Se entiende por tal la cantidad que paga el reportado sobre el precio, y que representa la compensación que el mismo da al reportador por la utilización del dinero de éste y por el servicio que le presta recibiendo los títulos, conservándolos y reconstituyéndoselos al liquidarse la operación”.¹⁷⁶

Las casas de bolsa realizan operaciones de reporto sobre *Cetes, Papel Comercial, Bonos del Gobierno Federal* para pago de indemnización bancaria, *Bonos de desarrollo y Aceptaciones bancarias*.

Al efecto se han reglamentado las operaciones de reporto con *CETES* en las circulares 10-79 y 10-79 bis de la CNBV y el BM y, las operaciones de reporto con *PAGAFES* en la circular 10-93.

La LMV establece que los reportos sobre valores que celebren las casas de bolsa se someterán a las disposiciones aplicables a esta clase, así como a las siguientes:

¹⁷² Cfr. *Idem.*, p. 323.

¹⁷³ Cervantes Ahumada, Raúl, *Idem.*, p. 232.

¹⁷⁴ *Ibidem.*

¹⁷⁵ Pina Vara, Rafael de, *Op. cit.*, p. 286.

¹⁷⁶ Rodríguez Rodríguez, Joaquín, *Op. cit.*, p. 110.

- “1. Se formularizarán de la manera que, mediante reglas de carácter general, determine el BM,
2. Si el plazo del reporte vence en un día que no fuere hábil, se entenderá prorrogado al primer día hábil siguiente; y
3. Si el día en que el reporto deba liquidarse el reportado no liquida la operación ni ésta es prorrogada, se tendrá por abandonada y el reportador podrá exigir desde luego al reportado el pago de las diferencias que resulten a su cargo”.¹⁷⁷

III. 3.1.4.k. *Actividad de Compraventa de Valores por Cuenta de Terceros*

En esta actividad, el Lic. Rodolfo León León señala que “Las casas de bolsa formulan las ofertas de compra y venta o bien las aceptan para cumplir con las órdenes de sus clientes”.¹⁷⁸

En este sentido, las casas de bolsa actúan a nombre propio, pues en términos del art. 25 LMV está prohibido dar noticias de las operaciones que realicen o en las que intervengan, toda vez que ésta conducta configura el secreto bursátil.

Al celebrar contratos de compraventa de valores entre sí las casas de bolsa, deberán cumplir con las obligaciones que se deriven de dicho contrato, sin que exista obligación alguna a cargo de los clientes de las casas de bolsa que contraten con éstas.

La relación entre los inversionistas y las casas de bolsa se precisa en un contrato de comisión y como consecuencia, los derechos y obligaciones de las casas de bolsa como comisionistas se sujetarán a lo dispuesto en los arts. 273 al 308 del C. Com., pero con algunas diferencias que enseguida comentaremos.

El comisionista en general, no requiere, para el desempeño de esta actividad, de autorización especial alguna, en tanto que las casas de bolsa requieren de la autorización de la CNBV, en caso contrario quedarán sujetas a las sanciones pecuniarias y corporales señaladas en el art. 52 de la LMV, las cuales serán aplicadas a los administradores, funcionarios o empleados de estas sociedades.

Por otra parte si el C. Com. establece las obligaciones y responsabilidades, en el caso de las casas de bolsa dada la exclusividad de que gozan en el desempeño de esta función, la LMV les confiere en el art. 26, la responsabilidad por la autenticidad e integridad de los valores que se negocien y de la inscripción de su último titular en los registros del emisor, cuando ésta fuere necesaria, así como la continuidad de los endosos y la autenticidad del último tenedor.

¹⁷⁷ Igartúa Araiza, Octavio, *Op. cit.*, p. 179 y 180.

¹⁷⁸ León León, Rodolfo, *Op. cit.*, p. 31.

Las casas de bolsa son, en las operaciones que nos ocupa, comisionistas peritos en el mercado de valores ya que para obtener la autorización hubieron de satisfacer los requisitos señalados en el art. 17 fracc. III inciso b) primer párr. de la Ley respectiva, entre los que se encuentran el acreditar su capacidad técnica y administrativa.

III.3.1.4.l. *Operaciones con Metales Amonedados*

Mediante circular 10-44 de fecha ocho de junio de 1981, la Comisión dio a conocer las reglas a las que habrán de sujetarse las casas de bolsa en sus operaciones con metales amonedados, estableciendo que dichas operaciones únicamente podrán ser de compraventa al contado y de depósito en custodia; dichas disposiciones regulan las operaciones con éstos tanto en el piso de la bolsa como fuera de ella y establecen las normas para el registro e información relativa a las mismas.¹⁷⁹

III.3.1.4.m. *Función de Compraventa y Cambio de Divisas*

“Para realizar en forma habitual y profesional operaciones de compraventa y cambio de divisas dentro del territorio de la República Mexicana, se requiere autorización de la SHCP. Esta actividad también está autorizada a las casas de bolsa como análoga o complementaria de las que le son propias”.¹⁸⁰

III.3.1.4.n. *Operaciones con Papel Comercial Extrabursátil*

“La Secretaría de Hacienda mediante oficio N° 102-E-366-DGSV-II-A-C-7316 de siete de noviembre de 1984, resolvió autorizar que las operaciones de intermediación con los títulos de crédito, que en la práctica se denominan papel comercial extrabursátil, se consideren como análogas a las propias casas de bolsa debiendo sujetarse a las condiciones contenidas en la Circular 10-73 de la Comisión de fecha dieciocho de diciembre de 1984; dichas condiciones comprenden la previa autorización de la Comisión para actuar en el mercado de estos valores”.¹⁸¹

III.3.1.4.ñ. *Actividad de Administración de Fondos de Previsión Social*

Las casas de bolsa están facultadas para administrar las reservas para fondos de pensiones o jubilaciones de personal, complementarias a las que establece la Ley del Seguro

¹⁷⁹ Circular 10-44, CNBV.

¹⁸⁰ Igartúa Araiza, Octavio, *Idem.*, p. 191.

¹⁸¹ *Ibidem.*; Circular 10-73, CNBV.

Social y de primas de antigüedad, conforme a lo dispuesto por la Ley del Impuesto sobre la Renta¹⁸²- art. 22 fracc. VII LMV-.

La reserva debe invertirse cuando menos en un 30 por ciento, en bonos emitidos por la Federación o en certificados de participación que las instituciones nacionales de crédito emitan con el carácter de fiduciarias de fideicomisos, que tengan por objeto la promoción bursátil y que satisfagan los requisitos que establecen las reglas generales que emita la SHCP. La diferencia debe invertirse en valores aprobados por la Comisión, como objeto de inversión de las reservas técnicas de las instituciones de seguros, o bien, reinvertirse en la adquisición o construcción de casas para trabajadores del contribuyente, que tengan las características de vivienda de interés social, o en préstamos para los mismos fines.¹⁸³ Tal vez esa representación debiera realizarla el *INDEVAL* para evitar ejecutar actos de intereses contrapuestos por parte de las casas de bolsa.

Los bienes que formen el fondo, así como los rendimientos que obtengan con motivo de la inversión, deberán afectarse en fideicomiso irrevocable en una institución de crédito autorizada para operar en la República Mexicana, o ser manejados por instituciones o por sociedades mutualistas de seguros o por casas de bolsa con concesión o autorización para operar en el país.

III.3.1.4.0. *Asesoría en Materia de Valores*

En nuestro país esta actividad se lleva a cabo en forma exclusiva por las casas de bolsa; esta exclusividad hace que exista coincidencia entre el asesor y el ejecutor de las órdenes de compra y venta.

Advertimos que la responsabilidad de las casas de bolsa como asesoras es de vital importancia, como también lo es el conocimiento claro y preciso de las operaciones que se lleven a cabo en este mercado por los inversionistas.

Las casas de bolsa apunta León León, "...no perciben ingresos por asesorar a los clientes, sus ingresos provienen de la ejecución de operaciones que llevan a cabo".¹⁸⁴

III.3.1.4.p. *Asesoría Financiera*

Además de la asesoría en materia de valores, las casas de bolsas ofrecen asesoría financiera; art. 22 LMV.

¹⁸² Cfr. Igartúa Araiza, Octavio, *Op. cit.*, p. 189.

¹⁸³ *Ibidem.*

¹⁸⁴ León León, Rodolfo, *Op. cit.*, p. 18.

Por supuesto, para que tenga verificativo esta actividad lo primero que debe hacer el inversionista es acudir a algunas casas de bolsa y abrir un contrato de valores. Existen diferencias entre las diversas casas de bolsa con respecto a los mínimos de inversión para abrir cuentas y para operar con los distintos valores. Antes de firmar un contrato, conviene al inversionista informarse sobre estos montos para acudir a la casa de bolsa que mejor se ajuste a sus necesidades.

Estos contratos, que son autorizados por la CNBV, contienen entre sus cláusulas las que se especifican:

-La autorización que el cliente da a la casa de bolsa para que ésta realice por cuenta de aquél, actos de comercio, consistentes en comprar, vender, dar en prenda, administrar, etc., valores bursátiles (contrato de comisión mercantil).

-La autorización para que la casa de bolsa abra al inversionista una cuenta corriente para el depósito y administración de los valores adquiridos. Esto último quiere decir que el cliente no recibe los valores físicamente, sino que quedan en depósito en alguna institución para el depósito de valores. Lo que el cliente obtiene es un recibo por todas las transacciones que realiza y un estado de cuenta mensual que muestra cuáles son los títulos de su propiedad.

- El contrato también especifica si se trata de una cuenta discrecional o no discrecional (esto lo decide el inversionista al momento de firmar el contrato). Si éste opta por una cuenta discrecional, da autorización a la casa de bolsa para que los títulos que se compran o se venden sean los que decida, y en el caso de un contrato no discrecional, la casa de bolsa debe recibir instrucciones específicas del cliente para realizar operaciones de compra o venta.

-Asimismo, el contrato contiene diversas cláusulas generales que se refieren a las comisiones y honorarios que el inversionista debe pagar por los servicios de la casa de bolsa, plazos para la revisión de los estados de cuenta, y otras.

Cuando los contratos son no discrecionales, el cliente puede girar ordenes a la casa de bolsa, normalmente a través de su promotor -este promotor es el representante de la casa de bolsa y, por lo general, a cada cliente se le asigna un promotor específico-. Este promotor recibe las órdenes del inversionista para comprar o vender cualquier cantidad de cualquiera de los valores que se negocian en el mercado de valores.

III.3.1.5. PROHIBICIONES A LAS CASAS DE BOLSA

Las prohibiciones que la LMV y las disposiciones reglamentarias imponen a las casas de bolsa, además de las relativas a su constitución, administración y estructura de capital son las siguientes:

- "Las casas de bolsa tienen prohibido expresamente la utilización de valores, conforme lo establece la circular 10-214 de fecha ocho de marzo de 1979, ya que dicha circular reconoce que la materia de las operaciones que se lleven a cabo en el mercado son precisamente con los títulos que cuentan con inscripción en el RNVI, y que en dichos títulos, están incorporados, los derechos objeto del tráfico en el mercado, materia de la oferta y demanda del mismo.
- Las casas de bolsa no pueden operar fuera de bolsa los valores inscritos en ellas; también tienen prohibido desempeñarse simultáneamente como agentes colocadores y como representantes comunes de obligacionistas y tenedores de otros títulos respecto de una misma emisión y operación de oferta pública.
- Concertar operaciones fuera del salón de remates sin reportarlas el mismo día y fuera del horario señalado.
- Se les impide el uso indebido de la información privilegiada, ya que es de central importancia para mantener un mercado de valores equitativo y justo; desafortunadamente no puede decirse que en el mercado mexicano se hayan realizado esfuerzos serios para resolver el problema.
- Cobrar menor o mayor cantidad que la que corresponda de acuerdo con el arancel o tarifa, o renunciar a los derechos de cobro de la cantidad estipulada"¹⁸⁵.

III.3.2. ESPECIALISTAS BURSÁTILES

Hasta principios de 1990, sólo existía un tipo de intermediario bursátil: las casas de bolsa. Ninguna otra persona u organización estaba autorizada para servir de enlace entre los oferentes y los demandantes de valores. Sin embargo el cuatro de enero de 1990 se publicó en el *D.O.F.* un decreto que reforma y adiciona la LMV, el cual contempla la creación de la figura del "especialista bursátil"¹⁸⁶ que es un segundo y nuevo tipo de intermediario. En las siguientes líneas se analiza el proceso de su creación.

¹⁸⁵ Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C., *Contexto Legal del Mercado de valores "Material de Apoyo"*, *Op. cit.*, p. 59 y 60.

¹⁸⁶ En la actualidad las necesidades de financiamiento de las empresas y el simultáneo crecimiento de los ahorradores obliga al agente de valores a montar una sofisticada red de servicios de comercialización, de información, de asesoría y otros, de ahí que nuestra Ley haya estimulado la creación de casas de bolsa desde la promulgación de la Ley marco en 1975, con las modificaciones de 1985 y 1990 sólo pueden ser intermediarios estas últimas y los especialistas bursátiles, pues a través de una organización institucional se pueden mejorar los servicios que prestan a la clientela, aumentar la protección de los intereses del público, y por su organización, alcanzar niveles de eficiencia técnica más elevada, además de facilitar la vigilancia de las autoridades.

III.3.2.1. ANTECEDENTES EN LEYES BURSÁTILES MEXICANAS

“El proceso de modernización financiera en el ámbito institucional y regulatorio, dio un nuevo impulso hacia finales de 1989, cuando el presidente Salinas de Gortari envió al Congreso de la Unión, sendas iniciativas tendientes a reformar un conjunto de leyes que regulaban a la mayoría de los intermediarios financieros. Los propósitos del “paquete financiero” eran en síntesis, fomentar un sistema financiero más eficiente y moderno.

Con la aprobación del aludido paquete, fueron modificadas entre otras la Ley del Mercado de Valores”.¹⁸⁷

Así se reconoció legalmente la figura del especialista bursátil como un intermediario del mercado de valores, cuyo objeto es el estimular la participación de nuevos inversionistas, así como de promover al mercado de suficiente liquidez y títulos.

Como se mencionó antes, estos especialistas son propiamente intermediarios bursátiles y su inclusión en la LMV se llevó a cabo en enero de 1990. A continuación se transcribe parte de la exposición de motivos del correspondiente decreto en el que se hace referencia a este nuevo participante en el mercado de valores:

“La autorización legal de un nuevo tipo de intermediario cuyas bondades se consideran deseables para el desarrollo del mercado, se concreta al proponerse la figura del especialista bursátil”. El planteamiento se desarrolla en dos vertientes, ya que por un lado se faculta expresamente a las casas de bolsa para cumplir con esa función y, por la otra, se prevé que el especialista pueda organizarse y operar de manera independiente.

“Al especialista se le reserva un nicho de mercado bien definido, como lo es el actuar como mediador entre la oferta y la demanda, efectuando operaciones por cuenta propia respecto de los valores en que sea registrado como tal”. Contrariamente a las casas de bolsa, sus operaciones no se llevarán a cabo por cuenta de terceros, sino frente a los terceros con quienes contrate, los cuales podrán ser casas de bolsa, otros especialistas y, cuando las condiciones lo justifiquen, directamente con el público inversionista.

El catálogo de las operaciones que pueden realizar los especialistas es más limitado que el de las casas de bolsa; se les imponen ciertas obligaciones particulares para coadyuvar a su mejor operación y por lo demás, respecto a los requisitos para su autorización, inspección y vigilancia por parte de la autoridad, se les sujeta a un régimen similar al de las casas de bolsa, por ser otra categoría de intermediarios en el mercado de valores.

¹⁸⁷ Ortiz Martínez, Guillermo. *La Reforma Financiera y la Desincorporación Bancaria: Una visión de la Modernización de México*. FCE, México, 1994, p.57 y 58.

III.3.2.2. DEFINICIÓN Y REQUISITOS DE CONSTITUCIÓN

Es un intermediario en el mercado de valores que pone en contacto la oferta y demanda de valores.

Para su constitución es necesario cumplir con los requisitos que indica el art. 17 de la Ley y, sujetarse siempre a las disposiciones que emita la CNBV.

Sus características; es que sólo opera con un número limitado de valores y que las operaciones sólo las realiza por cuenta propia.¹⁸⁸ Las realiza básicamente con casas de bolsa y con otros especialistas bursátiles y cuando existe autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, también la hay con el público inversionista.

“La Ley contempla que la actividad de especialista bursátil puede realizarse integrada a una casa de bolsa o bien de manera independiente”.¹⁸⁹

Al ser un intermediario juega diferentes papeles en el mercado de valores:

- en su papel de agilizador sirve de enlace en las operaciones entre compradores y vendedores
- como agente de inversionistas conserva las órdenes limitadas de compraventa que están fuera de mercado (la postura de compra o venta en la orden limitada es menor o mayor respectivamente a los precios del mercado en ese momento)
- como “principal”, opera por cuenta propia con el fin de estabilizar y añadir liquidez y profundidad al mercado.

Cuando hay falta de interés general por parte del público inversionista pero alguien quiere efectuar una operación, el especialista deberá realizar la operación con el interesado a precios iguales o muy cercanos a los de la última venta; esto constituye su obligación hacia el mercado. Sin embargo, cuando existe interés público, dado que le es estrictamente prohibido operar por cuenta propia antes de que sean ejecutadas las órdenes del público, el especialista deberá fungir como simple observador.

Un especialista está obligado a proporcionar liquidez y estabilidad a aquellas acciones con las que él opera comprando cuando el mercado carece de un comprador y vendiendo cuando carece de un vendedor.

¹⁸⁸ En Estados Unidos se ha incorporado la figura del *especialista bursátil*. Su función es la de mantener ordenado y fluido el mercado, además de darle fluidez. La mecánica bajo la cual opera es que cada acción que se cotiza en la bolsa es asignada a un especialista, quien tiene bajo control monopólico un número determinado de valores y puede, además, actuar por cuenta propia o de terceros. Para mayor abundamiento véase: Bolsa Mexicana de Valores. *El proceso de globalización financiera en México*. BMV, S.A. de C.V., México, 1992, p. 37 y ss.

¹⁸⁹ Núñez Estrada, Héctor Rogelio, *Op. cit.*, p. 122 y 123.

“La actividad del especialista es muy importante , ya que repercute en una ayuda para la colocación de los valores, en una mayor estabilidad de los precios de los mismos, y en una reducción de los márgenes entre las cotizaciones de compra y de venta de los propios títulos, favoreciendo así las condiciones de liquidez de su mercado particular. Todo eso contribuye desde luego, al mejor funcionamiento y a la consolidación que se busca para el mercado en general. En la actualidad no existen todavía especialistas constituidos, pero se están haciendo esfuerzos para integrar esta figura al funcionamiento del mercado. Debido a ello la reglamentación correspondiente no se ha completado”¹⁹⁰.

III.3.2.3. ACTIVIDADES AUTORIZADAS A LOS ESPECIALISTAS BURSÁTILES

Como se mencionó a partir de las reformas a la LMV del cuatro de enero de 1990, se introduce en nuestro país la innovadora figura del Especialista Bursátil, actividad que se puede desarrollar por las Casas de Bolsa que se encuentren autorizadas para actuar como *Especialistas Bursátiles* respecto de un determinado valor, o bien, cabe la constitución independiente de este nuevo participante.

En los términos del art. 22 bis de la LMV, el especialista bursátil es un intermediario que actúa por cuenta propia celebrando operaciones con los valores sobre los que se encuentra registrado como especialista en la bolsa de que sea socio.¹⁹¹

También mencionamos que al realizar las operaciones propias de los *Especialistas* únicamente pueden celebrar operaciones con otras casas de bolsa, otros especialistas bursátiles y con el público inversionista, en este último caso de acuerdo con las circulares que emita la CNBV, se establecerán los montos y márgenes de cotización conforme a los que están obligados a celebrar las operaciones.

“El especialista bursátil necesariamente deberá cerrar sus operaciones en el piso de remates de la Bolsa de Valores, por lo que deberá reformarse el RGIBMV a fin de establecer los pormenores de su actuación.

Al igual que las Casas de Bolsa, los Especialistas Bursátiles pueden mantener en guarda y administración sus valores, depositando los títulos en las instituciones autorizadas y realizar operaciones con cargo a su capital”¹⁹².

Otras funciones que realizan los especialistas bursátiles, figura de reciente creación:

¹⁹⁰ Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C., *Op. cit.*, p. 62 a 64.

¹⁹¹ En cuanto al mercado de valores japonés, el sistema básico es el de concertación, y tiene un paralelo en la figura norteamericana del especialista, que en Japón se denomina *saitori*. Ver: Bolsa Mexicana de Valores. *Op. cit.*, p. 37 y ss.

¹⁹² Marmolejo G., Martín, *Op. cit.*, p. 87.

- “Recibir préstamos o créditos, para la realización de sus actividades en el mercado;
- Celebrar reportos sobre valores;
- Invertir en acciones de sociedades que les presten servicios o que sean complemento o auxiliares de sus actividades”,¹⁹³

De conformidad con las disposiciones de carácter general que dicte la CNBV:

- a. Realizar operaciones por cuenta propia respecto de los valores en que sean especialistas;
- b. Mantener en guarda y administración sus valores;
- c. Realizar inversiones con cargo a su capital global;
- d. Invertir en sociedades auxiliares;
- e. Las análogas o complementarias de las anteriores, que les sean autorizadas por la CNBV.

III.3.2.4. PROHIBICIONES A LOS ESPECIALISTAS BURSÁTILES

Los especialistas bursátiles tienen prohibido, de acuerdo con lo señalado en el art. 22 bis 1 de la Ley marco, realizar operaciones respecto de los valores de que sean Especialistas, con los emisores de los mismos, así como con los administradores, directivos, gerentes y factores de tales emisores; realizar operaciones con los accionistas del especialista y denegar servicios respecto de los valores en los que se encuentran registrados como especialistas.

Por tratarse de un intermediario en el mercado de valores está sujeto a las mismas normas de inspección y vigilancia que las casas de bolsa.

III.3.3. REQUISITOS DE INSCRIPCIÓN DE LOS INTERMEDIARIOS EN EL R.N.V.I

Las sociedades que deseen ser inscritas en el RNVI deberán reunir los requisitos establecidos en el art. 17 de la Ley que a continuación transcribimos:

- a. Estar constituidas como sociedades anónimas con el régimen de acciones ordinarias y utilizar en su denominación o enseguida de ésta, la expresión *casas de bolsa o especialista bursátil*, según sea el caso, así como tener íntegramente pagado el capital mínimo que determine la SHCP en el primer caso y en el segundo la CNBV.

Cuando se trate de sociedades anónimas de capital variable el capital mínimo obligatorio estará representado por acciones sin derecho a retiro.

¹⁹³ Núñez Estrada, Héctor Rogelio, *Op. cit.*, p. 122 y 123.

El monto del capital variable no puede ser superior del capital pagado sin derecho a retiro.

b. No pueden participar en su capital social, directamente o a través de interpósita persona: casas de bolsa o especialistas bursátiles, gobiernos o dependencias oficiales extranjeros; instituciones de crédito, salvo cuando actúen con carácter de fiduciarias; instituciones de seguros o de fianzas, organizaciones auxiliares del crédito, casas de cambio, ni sociedades de inversión; otras personas morales salvo las sociedades controladoras a que se refiere la LRAF y los accionistas que sean propietarios de un 10 por ciento o más del capital de los emisores cuyos valores operen como especialistas, así como los administradores y directivos de los propios emisores.

c. Tener por administradores, funcionarios y apoderados para celebrar operaciones con el público a personas que acrediten ser de nacionalidad mexicana; tener solvencia moral y económica, así como capacidad técnica y administrativa.

d. El número de sus administradores no será inferior a cinco y actuarán en Consejo de Administración.

e. Presentar un programa general de funcionamiento.

f. Adquirir una acción de la Bolsa Mexicana de Valores.

g. Participar en el *Fondo de Apoyo* preventivo para los inversionistas del mercado de valores.

Por otra parte, el art. 19 del multicitado ordenamiento señala: la adquisición del 10 por ciento o más de las acciones de las series "A" y "B" de una casa de bolsa, o de un especialista bursátil, mediante una o varias operaciones...debe someterse a la previa autorización de la CNBV, la que la otorgará o negará discrecionalmente. Ninguna persona física o moral puede ser propietaria directa o indirectamente, del 20 por ciento o más del capital social de una casa de bolsa, a excepción de:

a. La sociedad controladora a la que pertenezca el intermediario.

b. Los accionistas de casas de bolsa fusionadas, hasta el monto de su participación porcentual.

c. Las personas que adquieran acciones por medio de programas tendientes a la fusión de casas de bolsa, por un plazo no mayor de cinco años y que no exceda del 30 por ciento del capital social de la casa de bolsa de que se trate.

d. Las Instituciones Financieras del Exterior que adquieran acciones de cualquier serie, conforme a programas aprobados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, para convertir la respectiva casa de bolsa en una casa bolsa Filial.

III.3.4. SUSPENSIÓN O CANCELACIÓN DE INSCRIPCIÓN DE LOS INTERMEDIARIOS EN EL R.N.V.I.

“El art. 20 de la LMV indica los casos en que la CNBV podrá suspender la inscripción en la *Sección de Intermediarios*, entre las que se encuentran:

- a. Dejar de satisfacer los requisitos del art. 17 LMV; o bien incurrir en violaciones a lo dispuesto en la LMV o a sus disposiciones reglamentarias;
- b. Realicen operaciones que impliquen conflictos de intereses, o intervengan en aquellas que no se ajusten a los usos y sanas prácticas del mercado;
- c. Dejen de realizar en forma significativa las funciones que les son propias;
- d. Que las casas de bolsa intervengan en operaciones con valores no inscritos en el RNVI.
- e. Que los especialistas bursátiles realicen operaciones fuera de bolsa;
- f. Falten con responsabilidad a las obligaciones contraídas;
- g. Se disuelvan o entren en liquidación de pagos o quiebra”.¹⁹⁴

Las casas de bolsa y los especialistas bursátiles, quedan sujeto a una responsabilidad especial, derivada de la debida diligencia al ejecutar sus funciones propias de intermediación habitual en el mercado. Cabe, por ello exigirle que una vez aceptado el encargo o iniciada su ejecución deberá continuar el cumplimiento de la comisión conferida hasta concluirla (art. 276 del C. Com). Cuando se exceda o contradiga el cargo recibido, se obligará a indemnizar al cliente los daños y perjuicios que le hubiere ocasionado (art. 289 C. Com.).¹⁹⁵

¹⁹⁴ Balmori, Iglesias, Angela/Giorgiana Frutos, Víctor Manuel, *Op. cit.*, p.112.

¹⁹⁵ Cfr. Bugada Lanzas, Jesús, “Importancia de la relación jurídica formal de las casas de bolsa con su clientela”, en Seminario: Importancia de la relación jurídica formal de las casas de bolsa con su clientela, Memoria 25 y 26 de mayo de 1981, AMDB, A.C., México, 1981, p. 78.

III.3.5. SANCIONES A LOS INTERMEDIARIOS EN EL MERCADO DE VALORES

Entre las diversas sanciones establecidas por Ley en el ámbito de los intermediarios bursátiles se encuentran:

- No pueden hacer uso de la expresión "*casa de bolsa o especialista bursátil*" sino cuentan con la debida autorización porque en caso contrario la sanción es de prisión de 2 a 10 años y multa de 1,200 a 12,000 días de salario (art. 9 en relación al art. 52 fracc. I LMV).

- En caso de intervenir en operaciones con valores no inscritos en el RNVF puede llegar a suspenderse su registro y obtener la sanción arriba citada (art. 20 fracc. V LMV en relación con el art. 52 fracc. II ambos de la Ley).

- La Comisión puede suspender o revocar las autorizaciones otorgadas a los socios de las bolsas de valores respecto a los apoderados así como imponer veto de tres hasta cinco años para el desempeño de dicha función, a las personas que dejen de satisfacer los requisitos previstos en la fracción III del artículo 17 de la Ley.

Y todas aquellas que se mencionan en el art. 51 de la Ley.

AUTORIDADES EN EL MERCADO

DE VALORES MEXICANO

IV.1. SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO

IV.1.1. ANTECEDENTES

Esta dependencia del Ejecutivo Federal fue creada cuando apenas nuestro país surgió a la vida independiente, el día cuatro de octubre de 1821, con el nombre que actualmente cuenta;¹⁹⁶ “aunque durante un breve periodo se le denominó Secretaría de Hacienda, Crédito Público y Comercio”.¹⁹⁷

Por otra parte, “mediante decreto del diecisiete de abril de 1837, el gobierno centralista de ese entonces crea las Oficinas Departamentales de Hacienda dependientes de una Junta Superior de Hacienda pero adquiere el carácter de Ministerio de Hacienda en virtud de las Bases de Organización Pública de la República Mexicana de diciembre veintitres de 1842, y es hasta el decreto de doce de mayo de 1853 cuando se le denomina por primera vez Secretaría de Hacienda y Crédito Público”.¹⁹⁸

De conformidad con la disposición constitucional 90, la Administración Pública Federal será centralizada y paraestatal conforme a la Ley Orgánica que expida el Congreso, que distribuirá los negocios del orden administrativo de la Federación que estarán a cargo de las Secretarías de Estado...

Por otra parte, la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal -LOAPF- en su art. 26 establece: “Para el despacho de los asuntos del orden administrativo, el Poder Ejecutivo de la Unión contará con las siguientes dependencias...”

¹⁹⁶ En los pasajes históricos se observa que el 8 de noviembre de 1821 se expide el reglamento provisional para el Gobierno Interior de las Secretarías de Estado y del Despacho Universal pero ya desde el 25 de octubre del mismo año existía la Junta de Crédito Público.

Posteriormente el 4 de diciembre de 1824 se crea bajo la inspección exclusiva de la Cámara de Diputados la Contaduría Mayor de Hacienda.

¹⁹⁷ Giordiana Frutos, Víctor M., *Curso de derecho bancario y financiero*. Porrúa, México, 1984, p. 76.

¹⁹⁸ Anuario Financiero de México. Ejercicio de 1988. Vol. XLIX, México, Asociación Mexicana de Bancos, México, 1990, pp. 872 y ss.

De lo anterior se infiere que, encuentra listado el despacho de los asuntos que le competen en el art. 31 de la antes citada Ley.

Siendo una de las Secretarías de Estado que conforman la Administración Pública. El principio general básico es el de, que la Hacienda se encargue de los aspectos institucionales de la banca y regule la estructura del sistema financiero y parte de las operaciones que realizan los intermediarios financieros no bancarios.

En consecuencia, funge como cabeza del sector financiero y a través de la Subsecretaría del ramo, concretamente la Dirección General de Seguros y Valores, se encarga de la política crediticia del país.

IV.1.2. FUNCIONES

En atención a lo previsto en el artículo 31 de la LOAPF. A la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) le corresponde el despacho de los siguientes asuntos:

- VII. "Planear, coordinar, evaluar y vigilar el sistema bancario del país, que comprende al Banco Central, a la Banca Nacional de Desarrollo y las demás instituciones encargadas de prestar el servicio público de Banca y Crédito";
- VIII. "Ejercer las atribuciones que le señalen las leyes en materia de seguros, fianzas, valores y de organizaciones auxiliares de crédito";
- XXV. "Las demás que le atribuyan expresamente las leyes y reglamentos";

Conforme al Reglamento Interior de la SHCP -RISHCP- (D.O.F. del once de septiembre de 1996 reformado por Decreto de treinta de junio de 1997).

Artículo 32. "Compete a la Dirección General de Seguros y Valores:

- I. Formular, para aprobación superior, las políticas de promoción, desarrollo, regulación y supervisión de las instituciones de seguros, de fianzas, de las casas de bolsa, de las sociedades de inversión y de sus operadoras, de las organizaciones auxiliares del crédito y casas de cambio, de las bolsas de valores, de las instituciones para el depósito de valores y, en el ámbito de su competencia, de las sociedades controladoras y de filiales de instituciones financieras del exterior, así como las relativas a la coordinación sectorial de los citados intermediarios financieros, que tengan el carácter de entidades de la administración pública federal;
- V. Integrar y proponer para aprobación superior, los programas anuales e institucionales, así como los presupuestos de los intermediarios financieros

citados en la fracción I, que tengan el carácter de entidades de la administración pública federal;

- VI. Integrar, formular y proponer los programas de modernización administrativa e innovación institucional de los intermediarios financieros a que se refiere la fracción I, de este artículo;
- VII. Proponer, para resolución superior, las autorizaciones para operar como intermediarios financieros a que se refiere la fracción I de este artículo, que sean competencia de la Secretaría, así como la revocación de las citadas autorizaciones cuando procedan;
- IX. Imponer sanciones, así como tramitar y resolver los recursos administrativos establecidos como competencia de la Secretaría por las leyes que regulan los intermediarios señalados en la fracción I de este artículo;
- XI. Representar a la Secretaría, en el ámbito de su competencia, en sus relaciones con las Comisiones Nacional Bancaria y de Valores, de Seguros y Fianzas y del Sistema de Ahorro para el Retiro;

De donde podemos afirmar que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público es la máxima autoridad financiera en nuestro país, en representación del Poder Ejecutivo, a la que le corresponde por lo tanto, la inspección y vigilancia de las entidades financieras así como de la última expresión legal del sistema financiero: *Las agrupaciones financieras* que es el paso o puente a la *banca universal*.

Además de corresponderle tomar decisiones de alto nivel que afectan el comportamiento de las variables financieras (crédito, dinero, cambios, tasa de interés, etc.) y de los intermediarios. Asimismo, vigila el cumplimiento de la política de financiamiento del desarrollo.

En relación a las principales funciones que vinculan a la SHCP con el mercado de valores, se encuentran:

a. Interpretar para efectos administrativos la *Ley de Mercado de Valores* (art. 8 LMV) y proveer mediante disposiciones de carácter general cuanto a ellas se refiera, así como designar al presidente y a cinco vocales de la Junta de Gobierno de la CNBV.

b. Autorizar el capital mínimo de las casas de bolsa; (art. 17 fracc. I, LMV) la fusión de dos o más casas de bolsa (art. 17, fracc. VII, párr. 2º LMV) y la adquisición con cargo a su capital global, acciones representativas... cuando no forme parte de un grupo (art. 18 fracc. I LMV).

c. Adicionalmente a la SHCP le corresponde presentar la petición para perseguir los delitos cometidos por los administradores, funcionarios, empleados o apoderados para celebrar operaciones con el público de una casa de bolsa (arts. 52, 52 bis, 52 bis 1, 52 bis 2 y 52 bis 3 LMV).

De igual manera la SHCP puede determinar las operaciones que, sin ser concertadas en Bolsa, deben considerarse como realizadas a través de la misma.

Puede por otra parte, aprobar el arancel o tarifas a que deban ajustarse las remuneraciones que cada bolsa o especialistas bursátiles que perciban por sus servicios -art. 185 RGIBMV- y los aranceles a que se deberán ajustar las remuneraciones que cobren las casas de bolsa por las propias y los cargos por los servicios que presten las instituciones para el depósito de valores.

Instrumentar el funcionamiento de las instituciones que integran el sistema financiero nacional y las que a continuación se listan:

- Proponer políticas de orientación, regulación, control y vigilancia de valores;
- Otorgar y revocar concesiones para la constitución de bolsas de valores (art. 30 LMV);
- Aprobar las actas constitutivas y estatutos así como las modificaciones a los mismos documentos pertenecientes a los organismos de servicio del apartado anterior inmediato (párr. 2º, art. 30 LMV);
- Conforme a la disposición 38 de la Ley, cancelar la concesión respectiva a la bolsa;
- Señalar y autorizar actividades análogas o complementarias a las indicadas por la Ley para las casas de bolsa (art. 22 fracc. XI LMV);
- Conocer y resolver las inconformidades que los sujetos de la Ley tengan en contra de los procedimientos de inspección, vigilancia, intervención, suspensión y cancelación de autorizaciones y registros entablados por la CNBV;
- Sancionar administrativamente a quienes cometan infracción a la Ley;
- Aprobar los presupuestos y la propuesta para designar al auditor externo de la citada Comisión;
- Otorga la concesión a *INDEVAL* para dar inicio a su funcionamiento asimismo aprueba su acta constitutiva y estatutos -art. 55 y 56 fracc. IX respectivamente de la Ley-;
- Señalar otros títulos-valor que, además de los señalados por la Ley, pueda la S.D. *INDEVAL* recibir en depósito;
- Proponer la terna de la cual será electo el Director de la S.D. *INDEVAL*;
- Aprobar los cargos por los servicios que preste la S.D. *INDEVAL*;
- Designar al auditor externo de dicho instituto;
- Cancelar la inscripción de una casa de bolsa o en su caso de especialista bursátil en el RNVI por las causas previstas en el art. 87 fracc. VII;
- Fijar la proporción de cada aportación que están obligados a cubrir las casas de bolsa y especialistas bursátiles al *Fondo de Apoyo al Mercado de Valores* (art. 89 fracc. IX

LMV);

- Determinar las condiciones para la procedencia del registro y autorización de *oferta pública* de valores extranjeros, art. 106 párr. 2º.

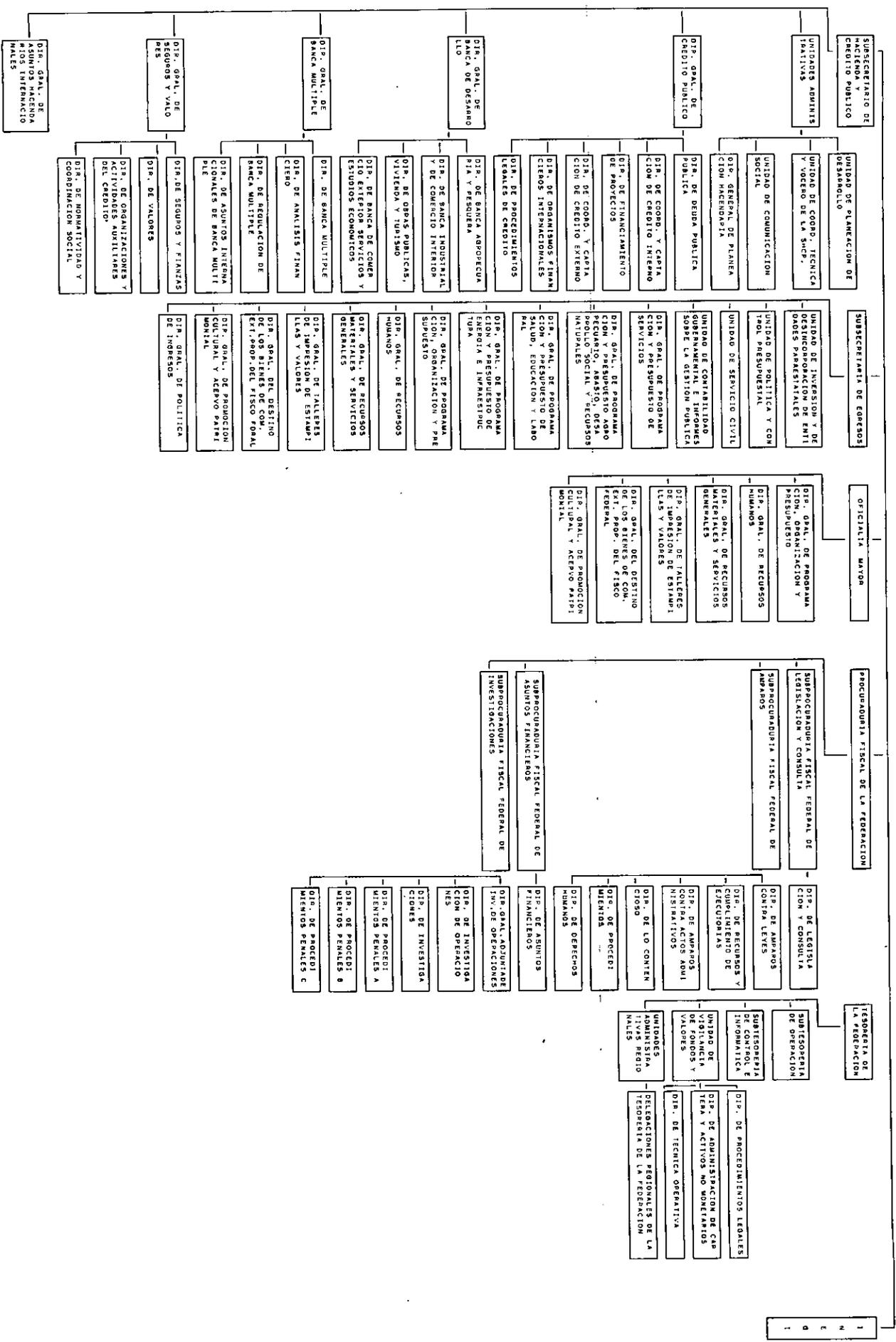
Por último los órganos desconcentrados de ésta y vinculadas con la actividad bursátil son la Comisión Nacional Bancaria y de Valores en materia de inspección y vigilancia de aquella (en atención a lo dispuesto por el art. 17 de la LOAPF) y Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

Para dar cumplimiento debido a cada una de sus funciones para ello cuenta con una gran estructura a nivel interno que nos permitimos citar:

El Titular de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, un Subsecretario de Hacienda y Crédito Público, Subsecretario de Egresos, Oficial Mayor, Procurador Fiscal de la Federación, Tesorero de la Federación, Unidades Administrativas Centrales, Dirección General de Crédito Público, Dirección General de Banca de Desarrollo, Dirección General de Banca Múltiple, Dirección General de Seguros y Valores, Dirección General de Asuntos Hacendarios Internacionales, Dirección General de Política de Ingresos, además de contar con otras Direcciones Generales, Unidades Administrativas, Subtesorerías, Delegaciones Regionales y el Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática. *(A continuación presentamos su Estructura Orgánica).*

SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO

SECRETARIO



IV.2. BANCO DE MÉXICO

Es el Banco Central de la nación cuya creación encuentra fundamento en el artículo 28 séptimo párrafo constitucional. Este concepto de banco central siempre ha estado ligado al servicio bancario que requiere el Gobierno Federal: emisión de moneda; guarda de depósitos de otros bancos; custodia de las reservas del país; funciones de cámara de compensación, y sostenimiento del sistema de crédito institucional.

IV. 2.1. ANTECEDENTES

En la época posrevolucionaria, con la Constitución de 1917 se preveía la creación del Banco de México. Alberto Pani, secretario de Hacienda, formuló, de manera conjunta con Gómez Morín y Elías de Lima la nueva Ley General de Instituciones de Crédito y los Estatutos principales del Banco de México, ley promulgada el veintiocho de agosto de 1925, que dio nacimiento al actual Banco de México, S.A., que se inauguró el primero de septiembre del mismo año.

Las funciones que debería de realizar el recién creado Banco de México eran:

- Emisión de billetes.
- Regular la circulación monetaria en la República, los cambios en el exterior y la tasa de interés.
- Redescantar documentos de carácter puramente mercantil.
- Encargarse del servicio de tesorería del gobierno federal.
- En general, efectuar las operaciones bancarias propias de la banca de depósito.

Por lo que se refiere a las funciones monetarias, el banco asumía el control sobre la acuñación de moneda y retiro de circulante.

“El primer esfuerzo del Banco de México fue dirigido hacia la reconstrucción del sistema bancario; y con ese objeto se establecieron 26 sucursales en el interior de la República en el periodo comprendido a partir de su fundación hasta mayo de 1932, en que se le dio a la institución la categoría de banco central”.¹⁹⁹

Históricamente, la banca central de la mayor parte de los países se integró mediante aportaciones de otros bancos y entidades privadas, así como provenientes del gobierno. El banco de Inglaterra se constituyó en 1694 con un capital que se integró con la participación

¹⁹⁹ Instituto de Investigaciones Jurídicas, “*Diccionario Jurídico Mexicano*”. T. I., UNAM, 1988, p. 270.

de mil, 269 accionistas, incluyendo a los más importantes banqueros y comerciantes de Londres. Nuestro Banco de México, por su parte, se constituyó en 1925, mediante contribuciones de particulares y gobierno, habiéndose emitido acciones, las cuales en un 51 por ciento quedaron como propiedad del gobierno y el 49 por ciento restante en propiedad de los particulares con lo que se hacía efectivo el mandato constitucional de centralizar la emisión de billetes bajo el control del Gobierno Federal.²⁰⁰

Antecedentes de sus funciones

La legislación de nuestro Banco Central ha sido modificada en algunas ocasiones como respuesta a las cambiantes situaciones de la economía nacional e internacional a continuación se hace una síntesis de la evolución de sus funciones:

- Ley 1925
- Centralizar la emisión de billetes bajo el control del gobierno federal
 - Reconstruir el sistema financiero y las condiciones crediticias
 - Fijación de las tasas de interés en el mercado de dinero y capitales

Siendo la primera Ley Orgánica del Banco de México, estableció un régimen que procuraba conciliar el control del gobierno antes mencionado con la autonomía del Banco de México. En la correspondiente exposición de motivos destaca que dicha autonomía era necesaria para evitar "el gravísimo peligro de que el interés político pueda predominar en un momento dado sobre el interés público."

- Ley 1932
- Consolidación como Banco Central.
 - Regulación del crédito y los cambios.
 - Centro de apoyo del sistema bancario.

"A partir de 1932,²⁰¹ el Banco de México abandonó su carácter comercial para concentrarse en las funciones exclusivas de banca central"²⁰².

- Ley 1936
- Incorporación de las reservas internacionales a su patrimonio.
 - Reajustes en el régimen de operaciones de crédito.

²⁰⁰ Cfr. Borja Martínez, Francisco, "Reforma constitucional para dotar de autonomía al Banco de México". en Reformas Constitucionales, UNAM, México, 1994, p. 237 y ss.

²⁰¹ En 1931 el Ministro de Hacienda Sr. Montes de Oca recordó que la facultad de crear billetes correspondía al Banco de México y no a la Secretaría de Hacienda. Ver: Lagunilla Iñarritu, Alfredo, "La Bolsa en el Mercado de Valores de México y su Ambiente Empresarial. 1895-1932". T. I., Ed. Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V., México, 1975, p. 163.

²⁰² Muñoz, Luis, "Derecho bancario". Cárdenas Editor, México, 1974, p. 78.

La Ley Orgánica de 1936 reitera el principio esencial de autonomía del Banco entendiéndolo, según expresa la respectiva exposición de motivos, en el sentido de hacer de aquél una “institución destinada a servir intereses nacionales permanentes y que no puede, por ello, volverse, en caso alguno, un instrumento de acción para atender necesidades políticas o financieras extraordinarias del gobierno”.

- Ley 1941
- Nueva estructura del sistema bancario.
 - Se emite la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares.
 - Liberación del crédito, facilitando el financiamiento a los bancos.

En el año de 1941 se expide una nueva Ley Orgánica del Banco de México que tiene por propósito dotar a éste de una mayor libertad de acción en cuanto al ejercicio de sus funciones regulatorias de la moneda, el crédito y cambios, manteniendo el régimen de la Ley anterior aplicable a su estructura orgánica y a las relaciones del propio Banco con el gobierno federal.

Como puede observarse, en las exposiciones de motivos de las tres primeras leyes orgánicas del Banco de México que, con diversas modificaciones, rigieron en el año de 1925 hasta principios de 1941, denotan una preocupación reiterada en cuanto a que el control del gobierno federal sobre aquél, previsto en el código fundamental, pudiese llevar a situaciones en las que el banco central se viese obligado a ejercer sus funciones anteponiendo intereses políticos al interés público que debía proteger evitando expansiones excesivas en el monto de la circulación monetaria que afectasen de manera inconveniente al sano crecimiento de la economía nacional. La exposición de motivos concerniente a la Ley Orgánica de 1941 no contiene señalamiento alguno sobre el particular posiblemente porque, como se ha mencionado, las modificaciones que esa Ley establece respecto al régimen instituido en la Ley Orgánica de 1936 no alteran la naturaleza y alcance del control del gobierno sobre el Banco ni las relaciones entre este último con el primero, previstas en la Ley que sustituye.

Reformas 1982 - Adiciona facultades en materia de cambios.

Cuando en el año de 1982 tiene lugar la expropiación de la banca y el establecimiento de un régimen de control de cambios, se modifica la naturaleza jurídica del banco central que, de sociedad anónima pasa a ser organismo público descentralizado, cambiando con ello la estructura de su órgano de gobierno en términos que fortalecieron el control del gobierno federal sobre la institución. Tal naturaleza le fue conferida, según expresa la exposición de motivos del decreto modificatorio respectivo, atendiendo a que las funciones y facultades que la Ley había venido asignando al Banco de México, hacían conveniente dar a éste el citado carácter de organismo descentralizado del gobierno federal, naturaleza que, según afirma la propia exposición de motivos, tenía, entre otras, la ventaja de que: “... las normas

de política crediticia quedan en manos y responsabilidad sólo del gobierno, el cual a través de dicho organismo, decidirá y ejecutará las acciones necesarias”.

Las reformas a la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos que entraron en vigor el cuatro de febrero de 1983 modificaron el artículo 28 del código fundamental elevando a rango constitucional el citado carácter de organismo público descentralizado.

La Ley vigente hasta 1984 presentaba deficiencias por los cambios del sistema financiero, principalmente en los siguientes aspectos:

- Monto del financiamiento que concede el Banco Central, no limita su cuantía adecuadamente, lo que provoca uso excesivo del crédito;
- Facultades para regular el crédito;
- Integración y competencia de órganos internos;
- Operaciones del Banco.

Consecuente con la naturaleza jurídica asignada por la Constitución al Banco de México, la Ley Orgánica, que entró en vigor el primero de enero de 1985, establece que éste debe desempeñar sus funciones de conformidad con las directrices de política monetaria y crediticia que señale la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, integrando su Junta de Gobierno con mayoría de personas que ocupan cargos en la administración pública federal.

Empero, antes de la Ley del 15 de diciembre de 1993, publicada en el *Diario Oficial de la Federación* el 23 del mismo mes y año, tenía la función monopólica de la emisión de monedas y billetes; además, de ser el contralor de la compra y venta de divisas, y ejecutor, por ende, de la política monetaria global del gobierno federal, asimismo, mantenía las reservas bancarias y fungía como cámara de compensación, y otorgaba créditos internos al gobierno federal a través de la creación de reservas e incrementando el encaje legal; lo cual generaba presiones inflacionarias, puesto que desviaba los recursos destinados a empresarios y consumidores; con el fin de evitar esto, se decretó la modificación de la naturaleza jurídica del Banco Central, el cual, de organismo público descentralizado, bajo el control del gobierno federal, pasa a ser una persona de derecho público que ejerce funciones inherentes al Estado sin estar comprendido en la administración pública federal, que corresponde al ámbito del Poder Ejecutivo.

En esta línea de ideas hubo lugar a reformar los artículos 28, 73 y 123 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, aprobados por el Congreso de la Unión el veintidos de junio de 1993.²⁰³

²⁰³ Finalmente después de haber sido discutido ampliamente en el Pleno, el decreto de reforma constitucional fue votado el 10 de junio de 1993, siendo aprobado por un amplio margen de 385 votos a favor y 17 en contra.

“En última instancia, la razón de ser de la referida propuesta, tal como lo señala la exposición de motivos de la iniciativa presidencial es consolidar y preservar la estabilidad de precios. Este es el objetivo prioritario que la Constitución asignaría a nuestro instituto central. Ahora bien, con el fin de que el banco central esté en mejores condiciones de cumplir con este objetivo es conveniente que se encuentre aislado de presiones, es decir, que sea *autónomo* en el ejercicio de sus funciones”.²⁰⁴

Definición de Autonomía

En términos conceptuales, la *autonomía* es: En el ejercicio de sus funciones el banco central no reciba ni deba obedecer instrucciones del Ejecutivo o del Congreso. Esta condición puede satisfacerse en grados diversos y tiene que ver con los procedimientos que regulan la designación, remoción y extensión del período del gobernador del banco, los mecanismos para resolver conflictos entre el poder ejecutivo y el banco central y el grado de participación de éste en la formulación de la política monetaria y el proceso presupuestario, los objetivos que debe cumplir el banco central y las características de las restricciones legales impuestas al financiamiento que éste puede otorgar al sector público.²⁰⁵

Implica una transferencia del poder Ejecutivo al instituto emisor con el fin de que éste último aumente su eficacia para alcanzar ciertos objetivos económicos, en particular el de estabilidad de precios.

Además la autonomía que goza el banco central puede verse en los términos de la extensión y naturaleza de sus atribuciones para diseñar y ejecutar la política monetaria. Desde esta perspectiva, los bancos centrales más independientes son el Bundesbank, el Banco Nacional de Suiza, la Reserva Federal Norteamérica y el Banco de Chile.²⁰⁶

Una semana después el aludido decreto era aprobado en la cámara de senadores con tan sólo dos votos en contra y a los pocos días se envió a las legislaturas de todos los estados, las cuales también la aprobaron en su oportunidad. El decreto promulgatorio se publicó el veinte de agosto de 1993.

²⁰⁴ Ortiz Martínez, Guillermo, *Op. cit.*, p. 121 y 122.

²⁰⁵ Por otra parte, otro de los fines de darle autonomía al Banco de México era eliminar las presiones inflacionarias a través de la disminución del crédito al gobierno y que este tuviera más capacidad de maniobrar su política monetaria y regular la estabilidad del peso frente al dólar. Véase: Cfr. Arrigunaga Gómez del Campo, Javier, “*Ámbito Internacional de la Autonomía de los Bancos Centrales*”, en *Autonomía del Banco de México y sus Perspectivas de la Intermediación Financiera*. Cuadernos Constitucionales, México-Centroamérica, UNAM, México, 1994, p. 10 y ss., Ortiz Martínez, Guillermo, *Op. cit.*, p. 121 a 142.

²⁰⁶ Cfr. Sandoval Espinosa, Elena, “*La Autonomía del Banco Central*”, en *Perfil Económico*, México, núm. 2, julio-agosto de 1993, p. 5.

Por otro lado, es preciso señalar que a finales de 1992 existían en el mundo 166 bancos centrales en cuyo funcionamiento se aprecian diferencias, consecuencia de la diversidad de estructuras, raíces históricas y organización de los poderes públicos, entre otros factores.

Por tanto; el Banco de México sólo podrá otorgar financiamiento al gobierno federal,²⁰⁷ a las instituciones bancarias del país, a otros bancos centrales y autoridades financieras del exterior, a organismos de cooperación financiera internacional o que agrupen a bancos centrales, y a los fondos de protección al ahorro y de apoyo al mercado de valores.

IV.2.2. FUNCIONES

Las principales funciones de esta institución en el sistema financiero son:

- Regular la emisión y la circulación de moneda y fijar los tipos de cambio en relación a divisas extranjeras;

Atribución exclusiva: Para determinar el monto y manejo de su propio crédito.

- Emitir billetes y acuñar monedas;
- Operar como Banco de Reserva, acreditante de la última instancia y Cámara de Compensación de las instituciones de crédito;
- Constituir y manejar las reservas que se requieren para las funciones antes mencionadas;
- Prestar servicio de tesorería al Gobierno Federal y actuar como agente financiero en operaciones de crédito tanto interno (Colocar Cetes y cualquier tipo de bono o título-valor por el Gobierno Federal, necesario a su objeto y efectuar reportos con los mismos) como externo;
- Representar al gobierno en el Fondo Monetario Internacional (FMI) y en todo organismo multinacional que agrupe a bancos centrales.

El ejercicio de estas funciones deberá efectuarse en concordancia con los objetivos y prioridades de la planeación nacional del desarrollo y de conformidad con las directrices de política monetaria y crediticia que señale la SHCP.

Contra las resoluciones mediante las cuales el banco imponga multas a los intermediarios financieros procederá el recurso de reconsideración, para lo cual se prevé un procedimiento expedito.

Todas las regulaciones que el banco emita en materia de servicios financieros deberán tener por motivo la regulación monetaria o cambiaria, el sano desarrollo del sistema financiero, el buen funcionamiento del sistema de pagos y la protección de los intereses del público.

²⁰⁷ De acuerdo a su Ley, otorgará un monto limitado de crédito al Gobierno Federal promoviendo la norma: "El Banco de México goza de plena autonomía, quedando desligado del Gobierno y no responderá a las necesidades de política económica, sino a requerimientos que garanticen la estabilidad económica".

En este orden, las funciones del Instituto Central en materia del mercado de valores podemos desprenderlas de la propia Ley:

a. Las casas de bolsa y especialistas bursátiles podrán recibir créditos o préstamos de instituciones de crédito o de organismos de apoyo al mercado de valores, para realizar las actividades que les sean propias con sujeción a las disposiciones que dicte el Banco de México (art. 22, fracc. IV, inciso a), y 22 Bis fracc. II LMV);

b. Los propios intermediarios están facultados para celebrar reportos y préstamos sobre valores, de acuerdo con las disposiciones que emita el Banco de México (arts. 22, fracc. IV, inciso c) y 97 fracc. I LMV);

c. Los intermediarios bursátiles también podrán conceder créditos para la adquisición de valores con garantía de los mismos a su clientela, en los términos de las disposiciones del Banco de México;

d. Revisar las resoluciones de la CNBV en relación a los puntos anteriores;

e. Administra el *Fondo de Apoyo al Mercado de Valores* (art. 89 fracc. I LMV);

f. Dictar las disposiciones sobre las operaciones de arbitraje internacional de valores que celebren las casas de bolsa (art. 132 Bis 1 RGIBMV);

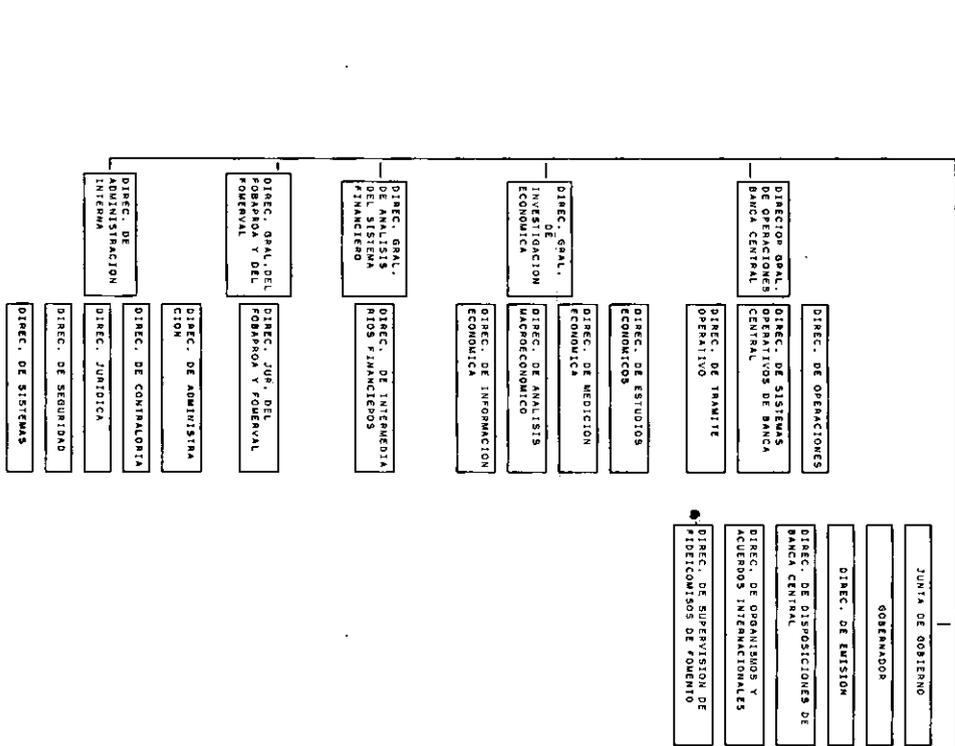
g. En relación a las operaciones con pagarés empresarial bursátil, bonos ajustables del Gobierno Federal y las de papel comercial que celebren las casas de bolsa deberán sujetarse a las disposiciones de carácter general que éste dicte (art. 148 Bis 20, Bis 62 y Bis 68 RGIBMV). Entre otras.

Siguiendo este orden, el ejercicio de las funciones y la administración del Banco de México están encomendados, en el ámbito de sus respectivas competencias, a una Junta de Gobierno y a un Gobernador (art. 38 LBM)

En línea Directa descende: la Dirección de Emisión; de Disposiciones de Banca Central, de Organismos y Acuerdos Internacionales, de Supervisión de Fideicomisos de Fomento y en línea Paralela: la Dirección General de Operaciones de Banca Central, de Investigación Económica, de Análisis del Sistema Financiero, del Fobaproa y del Fomerval y, la de Administración Interna de las que dependen de manera inmediata Direcciones.

La Junta de Gobierno estará integrada por cinco miembros, designados conforme a lo previsto en el párrafo séptimo del artículo 28 constitucional. De entre estos, el Ejecutivo Federal nombrará al Gobernador del Banco, quien presidirá a la Junta de Gobierno; los demás miembros se denominarán subgobernadores. *(De manera inmediata se encuentra la estructura orgánica de nuestro Banco Central).*

BANCO DE MEXICO



IV.3. COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES

IV.3.1. ANTECEDENTES

Los antecedentes de este organismo los encontramos en la Comisión Nacional Bancaria²⁰⁸ y la Comisión Nacional de Valores²⁰⁹ creadas, respectivamente, por Decretos del Ejecutivo Federal del veinticuatro de diciembre de 1924 y once de febrero de 1946, como órganos desconcentrados de la SHCP, para supervisar a las entidades del sector bancario y bursátil.

Creación

Promulgada el veintisiete de abril de 1995 y publicada al día siguiente -con vigencia a partir del primero de mayo de ese mismo año- se crea la CNBV, con autonomía técnica y facultades ejecutivas en los términos de esa propia Ley.

En la exposición de motivos de la iniciativa se establece:

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

Esta nueva Comisión aglutina las funciones y facultades que correspondían a la Comisión Nacional Bancaria y a la Comisión Nacional de Valores y comprende en su esfera de atribuciones a todas las instituciones del sistema financiero, excepción hecha de las correspondientes al sector asegurador y afianzador, que por sus particularidades y especialización es conveniente mantenerlas bajo la vigilancia de otro órgano supervisor...”

Naturaleza jurídica

La CNBV depende del Poder Ejecutivo a través de la SHCP, siendo un organismo desconcentrado de la SHCP conforme al artículo 1 de la citada Ley.

²⁰⁸ La Ley de Instituciones de Crédito establecía en su art. 123 que la Comisión es el órgano fiscalizador de las instituciones de crédito, ya que está a su cargo la inspección y vigilancia de aquéllas.

Esta disposición, así como el capítulo I del Título Séptimo de la Ley de Instituciones de Crédito, que se refería a la organización y al funcionamiento de la Comisión Nacional Bancaria, fue derogado por el artículo segundo transitorio de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, promulgada el veintisiete de abril de 1995.

²⁰⁹ De acuerdo a lo establecido en el capítulo V de la LMV y sus disposiciones reglamentarias, tenía como objetivo el regular el mercado de valores y vigilar la debida observancia de dichos ordenamientos.

La desconcentración administrativa por servicio, que en la generalidad de los países ha alcanzado gran desarrollo, jurídicamente se entiende como un fenómeno de desdoblamiento de la personalidad del Estado, mediante el cual éste desprende del ejercicio directo de funciones que de suyo le corresponden, para delegar su gestión en entidades autónomas que actúan como mandatarios de la voluntad del propio Estado a fin de facilitar su realización, propiciar su mayor eficacia y congruencia y sustraerlas de los inconvenientes del aparato burocrático.

Las notas que caracterizan al régimen de desconcentración las analiza el Derecho Administrativo. *Andrés Serra Rojas* expone que dicho régimen... "se caracteriza por la existencia de órganos administrativos que no se desligan del poder central y a quienes se les otorgan ciertas facultades exclusivas para actuar y dirigir, pero dentro de límites y responsabilidades precisas que no los alejan de la administración. En la desconcentración se confieren competencias a un órgano administrativo determinado y se relajan moderadamente los vínculos jerárquicos y de subordinación que los unen al poder central"²¹⁰

"Ciertamente, la Comisión Nacional Bancaria tenía un grado considerable de subordinación a la SHCP, de acuerdo con la legislación que anteriormente regulaba su actividad. El art. 104 de la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito (LRSPBC) establecía, igual que las leyes bancarias anteriores, que las recomendaciones y resoluciones de la CNB se comunicarían a la SHCP después de cada sesión, y serían firmes si ésta hacía presente su aprobación o no manifestaba su desaprobación dentro del término de diez días.

Esta norma desapareció por reforma que en el año de 1990 en la cual se promovió a dicha Ley Reglamentaria, desde cuya fecha las resoluciones de la CNB no requieren ya de la aprobación de la SHCP, pues tampoco exigen las normas de la Ley de Instituciones de Crédito, ni las de la Ley de la CNBV. Creemos que a raíz de dicha modificación ya no existe subordinación funcional de la CNB respecto a la SHCP, la que sólo conserva facultades de designación de los órganos de la propia Comisión.

Cabría el análisis de si la mayor autonomía de la CNBV, le da ya el carácter de los organismos descentralizados, que se caracterizan por una plena autonomía técnica y orgánica, como la que tiene ya la Comisión, o bien si sigue siendo válida la definición que da la Ley, de órgano desconcentrado de la SHCP, no obstante que ya de sus decisiones no dependen de la aprobación de dicha secretaría.

La plena autonomía de las determinaciones y resoluciones de la CNB y CNV, ahora CNBV, acercan al organismo al régimen de descentralización, si no es que lo hacen entrar de lleno en él, después se trata de la sustracción del conocimiento de una función estatal del conocimiento de la Administración Central, dada la naturaleza técnica y especializada que

²¹⁰ Serra Rojas, Andrés, *"Derecho Administrativo"*. T. I., Porrúa. México, 1977, p. 468 y 469.

hace necesaria la relajación, el debilitamiento de la relación jerárquica para dar lugar a un régimen más independiente”.²¹¹

Objeto

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

En esta línea de ideas, el marco jurídico de la Comisión está compuesto por una gran cantidad de Leyes y reglamentos que pueden dividirse en dos grandes grupos. El primero abarcaría el cúmulo de disposiciones de donde se derivan funciones para el organismo en su carácter de autoridad en materia financiera, en tanto el segundo comprendería la legislación que le es aplicable conforme a su naturaleza de órgano desconcentrado de la Administración Pública Centralizada.

Disposiciones legales y reglamentarias de donde se derivan funciones para la Comisión

La Ley de la CNBV que crea a dicho organismo le señala las facultades que le corresponden -art. 4 LCNBV-.

El Reglamento Interior de la Comisión Nacional Bancaria publicado en el *D.O.F.* el cuatro de agosto de 1993, el cual continuará en vigor en lo conducente, hasta en tanto se expidan los acuerdos delegatorios previstos en el antepenúltimo párrafo del art. 16 de la Ley de la CNBV, así como los acuerdos delegatorios expedidos por los órganos de gobierno de la CNBV -art. 7 transitorio LCNBV-.

El Reglamento de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros en materia de Inspección, Vigilancia y Contabilidad, publicado en el *D.O.F.* de veinticuatro de noviembre de 1988, continuará en vigor hasta que se expida el Reglamento a que se refiere el artículo 5 de la Ley de la CNBV -art. 8 transitorio LCNBV-.

El marco legislativo que le otorga funciones a la Comisión no se agota en la ley únicamente citada y las disposiciones reglamentarias emanadas de la misma, pues existe gran cantidad de ordenamientos que le atribuyen funciones de diversa índole, entre los que destacan:

- . Ley de Instituciones de Crédito
- . Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito
- . Ley para Regular las Agrupaciones Financieras

²¹¹ Herrejón Silva, Hermilo, *“El Servicio de Banca y Crédito”*, Academia Mexicana de Derecho Bursátil y de los Mercados Financieros, A.C., México, 1995, p. 118 a 121.

- . Las Reglas para la Constitución y Funcionamiento de Grupos Financieros
- . Ley del Mercado de Valores
- . Ley de Sociedades de Inversión
- . Ley del Banco de México
- . Leyes Orgánicas de los Bancos de Desarrollo
- . Ley Orgánica del Patronato del Ahorro Nacional
- . Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros
- . Ley de Quiebras y Suspensión de Pagos
- . Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito
- . Ley Reglamentaria de la Fracción XIII bis, Apartado "B", del artículo 123 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos
- . Ley Federal de Responsabilidades de los Servidores Públicos
- . Ley Federal de Derechos
- . Ley del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores
- . Ley del Instituto Mexicano del Seguro Social
- . Ley del Instituto de Seguridad Social para el Servicio de los Trabajadores del Estado
- . Ley del Instituto de Seguridad Social para las Fuerzas Armadas Mexicanas
- . Ley General de Crédito Rural.

Existen además diversas disposiciones reglamentarias emitidas por el Presidente de la República, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el Banco de México, la propia Comisión Nacional Bancaria y de Valores en materia bancaria y bursátil, señalándose entre estas últimas, las disposiciones de carácter general (conocidas comúnmente como circulares) y oficios circulares.

IV.3.2. FUNCIONES

La creación de la CNBV tuvo como propósito consolidar en un sólo órgano las funciones y facultades que en materia de supervisión, de manera principal, anteriormente correspondían a la Comisión Nacional Bancaria y a la Comisión Nacional de Valores y su conformación no implica redistribución alguna de competencia con las demás autoridades financieras, pues se preservan inalterables las atribuciones que ya tenían las citadas Comisiones como son, sólo a manera de ejemplo, las siguientes:

Supervisión. Supervisar a las entidades, personas físicas y demás personas morales cuando realicen actividades previstas en las leyes relativas al sistema financiero, a fin de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento, así como mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo de dicho sistema financiero en su conjunto, en protección de los intereses del público.

La supervisión que realice la Comisión se sujetará al reglamento que al efecto expida el Ejecutivo Federal y comprenderá el ejercicio de las facultades de inspección, vigilancia,

prevención y corrección que le confiere a la Comisión esta Ley, así como otras Leyes y disposiciones aplicables. La supervisión de las entidades financieras tendrá por objeto evaluar los riesgos a que están sujetas, sus sistemas de control y la calidad de su administración, a fin de procurar que las mismas mantengan una adecuada liquidez, sean solventes y estables y, en general, se sujeten a las disposiciones que las rigen y a los usos y sanas prácticas de los mercados financieros. Asimismo, por medio de la supervisión se evaluarán de manera consolidada los riesgos de entidades financieras agrupadas o que tengan vínculos patrimoniales, así como en general el adecuado funcionamiento del sistema financiero.

La supervisión que corresponde ejercer a la CNBV, abarca a las siguientes entidades:

Con base en la Ley de Instituciones de Crédito

- . Instituciones de banca múltiple
- . Instituciones de banca de desarrollo
- . Sociedades financieras de objeto limitado
- . Oficinas de representación de entidades financieras del exterior
- . Sucursales de bancos extranjeros
- . Filiales de instituciones financieras del exterior
- . Patronato del Ahorro Nacional
- . Fondos y fideicomisos de fomento constituidos por el Gobierno Federal
- . Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit),
- . Fondo de la Vivienda para los Militares en Activo, (Fovimi) etc.

Con base en la Ley del Mercado de Valores y en la Ley de Sociedades de Inversión

- . Casas de bolsa
- . Especialistas bursátiles
- . Bolsas de Valores
- . Filiales de instituciones financieras del exterior
- . Emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios sólo respecto de las obligaciones que les impone la Ley del Mercado de Valores
- . Sociedades de inversión
- . Instituciones para el Depósito de Valores
- . Empresas calificadoras de valores

Con base en la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras

- . Sociedades controladoras de grupos financieros, excepto cuando la supervisión de la entidad preponderante del grupo corresponda a la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas

- . Sociedades controladoras de grupos financieros, filiales de instituciones financieras del exterior
- . Sociedades de información crediticia

Con base en la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito

- . Almacenes generales de depósito
- . Empresas de factoraje financiero
- . Arrendadoras financieras
- . Uniones de Crédito
- . Sociedades de ahorro y préstamo
- . Casas de cambio (las que se dedican a operaciones de mayoreo)
- . Filiales de entidades financieras del exterior

Otras entidades

- . Sociedades inmobiliarias, tanto bancarias como bursátiles y, además, empresas de servicios complementarios o conexos
- . Sociedades inmobiliarias y empresas de servicios complementarios o conexos a filiales de entidades financieras del exterior

“Regulación. Emitir de conformidad con lo que establezcan las Leyes relativas al sistema financiero, regulación prudencial orientada a preservar la liquidez, solvencia y estabilidad de las entidades financieras; además, estudia y propone a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público tesis y criterios de aplicación general en materia de política financiera.

La prevención y corrección se llevarán a cabo mediante el establecimiento de programas de cumplimiento forzoso para las entidades financieras tendientes a eliminar irregularidades. Asimismo, dichos programas se establecerán cuando las entidades presenten desequilibrios financieros que puedan afectar su liquidez, solvencia, o estabilidad, pudiendo en todo caso instrumentarse mediante acuerdo con las propias entidades. El cumplimiento de los programas podrá dar lugar al ejercicio de la facultad contenida en la fracción XV del artículo 4 de esta Ley, sin perjuicio de las sanciones contempladas en el artículo 108 de la Ley de Instituciones de Crédito. La supervisión que efectúe la Comisión respecto de las personas físicas y demás personas morales, cuando realicen actividades previstas en las leyes relativas al sistema financiero, tendrá por propósito que tales personas observen debidamente las citadas leyes, así como las disposiciones que emanen de ellas”.²¹²

Opinión y consulta. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público, antes de ejercer varias de sus facultades en materia financiera, solicita la opinión tanto de la CNBV como del Banco de México.

²¹² CNBV, *Anuario Financiero de México 1994*, Vol. Quincuagésimo quinto, Ed. Asociación de Banqueros de México, México, 1995, pp. 747 a 760.

Autorización. Autorizar la constitución y operación, así como determinar el capital mínimo de aquellas entidades que señalen las leyes; asimismo, autorizar, suspender o cancelar la inscripción de valores y especialistas bursátiles en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, así como suspender la citada inscripción por lo que hace a las casas de bolsa. También, autorizar o aprobar los nombramientos de consejeros, directivos, comisarios y apoderados de las entidades, en los términos de las Leyes respectivas y determinar o recomendar que se proceda a la amonestación, suspensión, veto o remoción y, en su caso, inhabilitación de los consejeros, directivos, comisarios, delegados fiduciarios, apoderados, funcionarios y demás personas que puedan obligar a las entidades, de conformidad con lo establecido en las leyes que las rigen.

Imposición de sanciones. Cuando las entidades o sujetos de aplicación de la Ley no respetan las normas a que la misma los obliga, la CNBV interviene para hacer respetar la norma violada, mediante la aplicación de sanciones pecuniarias o administrativas, como son la imposición de multas, o la remoción, suspensión o inhabilitación de sus funcionarios.

Protección de los intereses del público. La CNBV actúa como conciliador y, en su caso, como árbitro en estricto derecho y amigable composición, en las reclamaciones que presenten los usuarios de los servicios financieros, (con excepción de las compañías de seguros y fianzas).

Ejecución. Las facultades de ejecución comprenden aquellas atribuciones que le concede la Ley o le delega la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para autorizar, aprobar o revocar la realización de determinadas operaciones. Como ejemplo de este concepto se encuentra la atribución de otorgar autorización para operar a las uniones de crédito y, en su caso, revocárselas.

Suspensión de operaciones. La Ley por la cual se creó la CNBV, complementa las atribuciones que ya tenían la CNB y la CNV, como la de suspender todas o algunas de las operaciones de las entidades financieras por violaciones graves o reiteradas a la legislación que les resulte aplicables, así como a las disposiciones que emanen de ella.

Intervención. Intervenir administrativa o gerencialmente a las entidades con objeto de suspender, normalizar o resolver las operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad o liquidez, o aquéllas violatorias de las leyes que las regulan o de las disposiciones de carácter general que de ellas deriven, en los términos que establecen las propias leyes.

Destacan entre otras:

- Dictar normas de registro de operaciones;
- Fijar reglas para la estimación de los activos y, en su caso, de las obligaciones y

- responsabilidades de las entidades;
- Expedir normas respecto a la información que deberán proporcionarle periódicamente las entidades;
 - Emitir disposiciones de carácter general que establezcan las características y requisitos que deberán cumplir los auditores de las entidades, así como sus dictámenes;
 - Establecer los criterios a que se refiere el artículo 2 de la LMV, así como aquellos de aplicación general en el sector financiero a cerca de los actos y operaciones que se consideren contrarios a los usos mercantiles, bancarios y bursátiles o sanas prácticas de los mercados financieros y dictar las medidas necesarias para que las entidades ajusten sus actividades y operaciones a las leyes que les sean aplicables, a las disposiciones de carácter general que de ellas deriven y a los referidos usos y prácticas;
 - Investigar aquellos actos de personas físicas, así como de personas morales que no siendo entidades del sector financiero hagan suponer la realización de operaciones violatorias de las leyes que rigen a las citadas entidades, pudiendo al efecto ordenar visitas de inspección a los presuntos responsables;
 - Ordenar la suspensión de operaciones, así como intervenir administrativamente o gerencialmente, según se prevea en las leyes, la negociación, empresa o establecimiento de personas físicas o a las personas morales que, sin la autorización correspondiente, realicen actividades que la requieran en términos de las disposiciones que regulan las entidades del sector financiero, o bien proceder a la clausura de sus oficinas;
 - Investigar presuntas infracciones en materia de uso indebido de información privilegiada de conformidad con las leyes que rigen a las entidades;
 - Imponer sanciones administrativas por infracciones a las leyes que regulan las actividades, entidades y personas sujetas a supervisión, así como a las disposiciones que emanen de ellas;
 - Conocer y resolver sobre el recurso de revocación que se imponga en contra de las sanciones aplicadas, así como condonar total o parcialmente las multas impuestas;
 - Intervenir en los procedimientos de liquidación de las entidades en los términos de la Ley;
 - Determinar los días en que las entidades deberán cerrar sus puertas y suspender sus operaciones;
 - Elaborar y publicar estadísticas relativas a las entidades y mercados financieros;
 - Celebrar convenios con organismos nacionales e internacionales con funciones de supervisión y regulación similares a las de la Comisión, así como participar en foros de consulta y organismos de supervisión y regulación financiera nacional e internacional;
 - Proporcionar la asistencia que le soliciten las instituciones supervisoras y reguladoras de otros países que le soliciten, para lo cual en ejercicio de sus facultades de inspección y vigilancia, podrá recabar respecto de cualquier persona la información y documentación que sea objeto de la solicitud;
 - Llevar el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y certificar inscripciones que consten en el mismo;
 - Expedir normas que establezcan los requisitos mínimos de divulgación al público que

las instituciones calificadoras de valores deberán satisfacer sobre la calidad crediticia de las emisiones que éstas hayan dictaminado y sobre otros aspectos tendientes a mejorar los servicios que las mismas prestan a los usuarios;

- Emitir reglas a que deberán sujetarse las casas de bolsa al realizar operaciones con sus accionistas, consejeros, directivos y empleados;
- Autorizar y vigilar sistemas de compensación, de información centralizada, calificación de valores y otros mecanismos tendientes a facilitar las operaciones o a perfeccionar el mercado de valores.

Por último, el cuatro de agosto de 1995 fue aprobada por la Junta de Gobierno de la Comisión la nueva estructura organizacional, basada en las funciones que actualmente le corresponde desarrollar en los ámbitos tanto bancario como bursátil y con énfasis especial en el reforzamiento de las áreas de inspección y el desarrollo de metodologías que permitan la detección y medición de riesgos, análisis de los nuevos productos y del entorno financiero, mediante el seguimiento cercano de sus tendencias y políticas.

La nueva estructura comprende a las siguientes áreas:

Junta de Gobierno

Presidencia

Vicepresidencia de Supervisión Integral

Vicepresidencia de Supervisión Especializada

Vicepresidencia de Supervisión Bursátil

Vicepresidencia de Análisis Financiero y Desarrollo

Vicepresidencia Jurídica

Vicepresidencia de Informática y Administración

Coordinación General de Normatividad

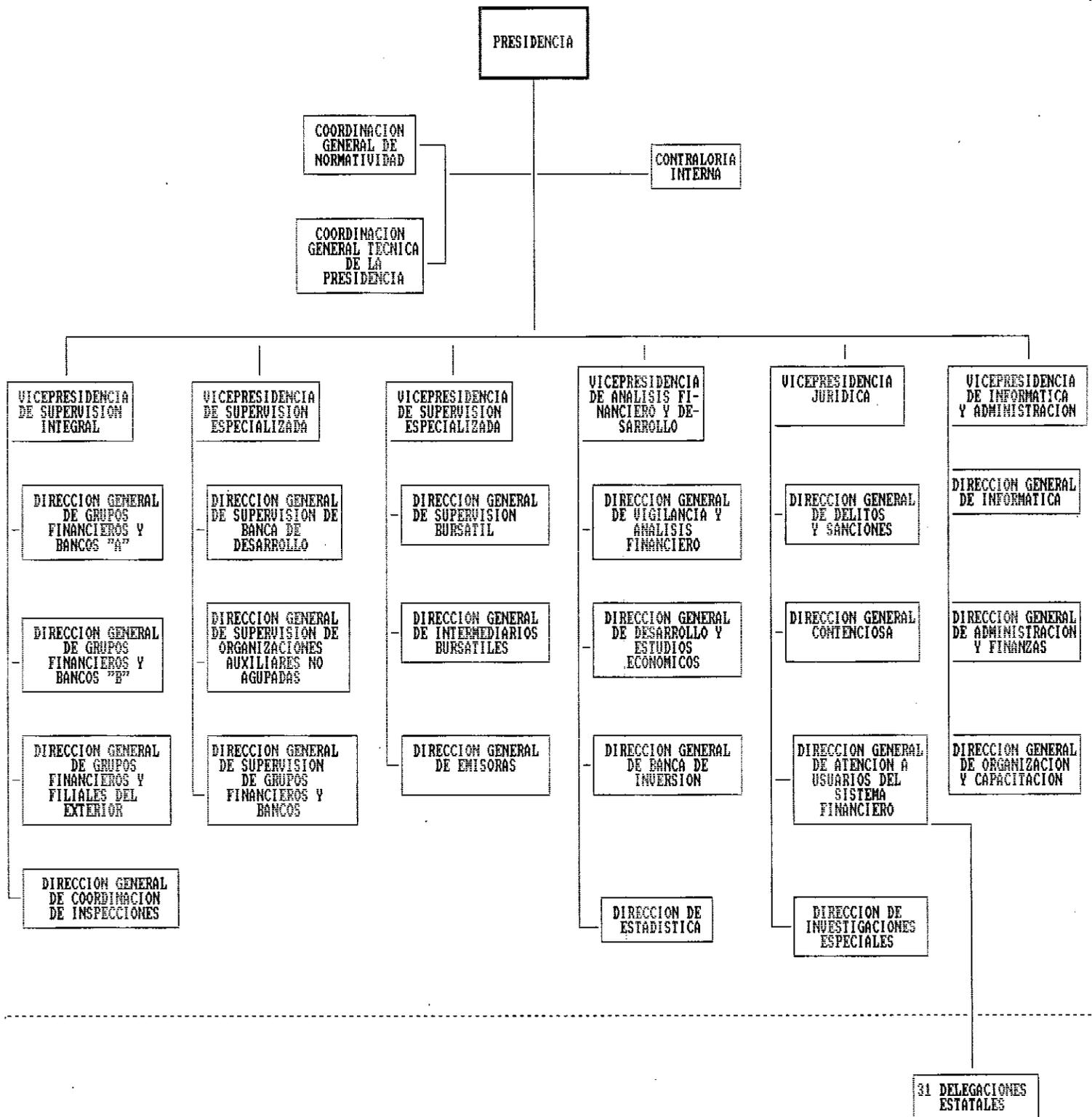
Coordinación General Técnica de la Presidencia

Contraloría Interna. *(En la siguiente página se presenta su organización interna).*

COMISION NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES

ESTRUCTURA ORGANICA

131



IV.4. COMISIÓN NACIONAL DE SEGUROS Y FIANZAS

IV.4.1. ANTECEDENTES

A partir de la Constitución de 1857 son diversas las Leyes expedidas en el campo bancario, de fianzas y de seguros y bien si lo que interesa en este rubro es conocer el desarrollo histórico de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, para fines prácticos iniciaremos con las diferentes Leyes que dieron origen a la inspección y vigilancia del campo primero asegurador, en segundo plano, al afianzador y en tercer lugar, al nacimiento de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

PRIMER PLANO. En cuanto al seguro, las razones que lo exigían eran patentes: 1. el seguro es de interés público y el estado no puede ver con indiferencia su éxito o fracaso. 2. Los contratos de seguros descansan desde sus inicios primordialmente en la buena fe y en base a éste principio el estado debe vigilar que ninguna de las partes vulnere la confianza depositada por la otra.

Las primeras Leyes que regularon al seguro incluyendo la de 1892 "Ley sobre compañías de Seguros" y otras posteriores sólo prevenían que para operar se necesitaba autorización de Hacienda pero no hacían alusión a órgano alguno que vigilara o al menos inspeccionara sus actividades.

Así tenemos que en la Ley de 1935 se establece el primer sistema de inspección, publicidad y balance de las empresas de seguros por medio de un órgano que se denominó Comisión Nacional de Seguros.²¹³

La vigilancia del estado sobre las operaciones de seguros se estableció entonces siguiendo tres sistemas hasta los años cincuentas: 1. concesión, 2. inspección, 3. publicidad de balances.

SEGUNDO PLANO. La complejidad de la vida moderna ha hecho que el público tienda cada vez más a prever circunstancias derivadas del caso fortuito o fuerza mayor.

"Con el afán de prever la vigilancia e inspección de las instituciones de fianzas que se fueron aglutinando en forma repentina el once de marzo de 1925 se expide la primera Ley en la materia que recibe el nombre de "Ley Sobre Compañías de Fianzas" (publicada en el *D.O.F.* el ocho de abril del mismo año) y en su artículo 3º apunta que la vigilancia de éstas, correspondía a la Secretaría de Hacienda, la que ejercitaría facultad reglamentada a través de la Comisión Nacional Bancaria.

²¹³ Cfr. Morales Franco, Salvador. "Control de Compañías y sus Relaciones con la Comisión Nacional de Seguros". Mexicana de Seguros, México, núm. 3, agosto de 1952, p. 4 a 7.

En 1942 siendo Presidente Constitucional Manuel Ávila Camacho y considerando tan importante ésta materia y los servicios que las mismas prestan y que fueron aumentando notoriamente, expide una nueva Ley que en su artículo 3° capítulo *primero y segundo* otorgan facultades de vigilancia e inspección a la Secretaría de Hacienda las cuales practicaría por lo menos una vez cada año, sin perjuicio de las demás que ordenara, de igual manera debían rendir la información que ésta les solicitara, y en caso de controversia entre una institución de fianzas y el fiado, el acreedor, podía acudir a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público por conducto de la Comisión Nacional Bancaria, aunque posteriormente dichas facultades se les retiran.

A los veintisiete días del mes de diciembre de 1950 y estando en turno constitucional Miguel Alemán, se expide nuevamente otra Ley de Instituciones de Fianzas y se reitera que la inspección y vigilancia de las instituciones de fianzas le corresponde en forma directa a la Secretaría de Hacienda pero sin hacer alusión de que se delegan facultades a órgano alguno”²¹⁴.

“Posteriormente con reformas aplicadas a la Ley el veinticuatro de diciembre de 1968 se señala que la Secretaría de Hacienda por conducto de la Comisión Nacional Bancaria se constituye como autoridad competente para la inspección y vigilancia de las instituciones de fianzas así como de sus agentes y en diciembre de 1970 se le delegan facultades en la misma materia en el ramo asegurador y afianzador cambiando su denominación la Comisión Nacional Bancaria al de Comisión Nacional Bancaria y de Seguros”²¹⁵.

TERCER PLANO. “Finalmente en 1989 se amplían las facultades de la Comisión empero en el año de 1990 se establece la existencia de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas con facultades en vigilancia e inspección respecto de las instituciones que tenía la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, es decir de Seguros, Fianzas y Sociedades Mutualistas de Seguros”²¹⁶.

Esto es, como se hizo evidente una serie de desequilibrios que afectaron a las empresas aseguradoras y afianzadoras y que repercutieron en el público usuario provocaron circunstancias que comprometían la estabilidad de estos sectores; aunado a la crisis económica de esa época.

Debido a estas causas este tipo de empresas presentaron deterioros en sus operaciones; sin embargo la situación se salvo al eliminar el cúmulo importante de disposiciones jurídicas y regulatorias y expedir la Ley General de Instituciones de Fianzas.

²¹⁴ México, SHCP., *Legislación Sobre Fianzas*, s.e., México, 1958, p. 51, 120 y ss. y 251.

²¹⁵ Acosta Romero, Miguel, *Op. cit.*, p. 757 a 759.

²¹⁶ *Idem.*, p. 775.

Con el propósito de modernización y desarrollo de los sectores asegurador y afianzador se crea un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público encargado de la regulación, inspección y vigilancia de estos sectores mediante decreto del tres de enero de 1990, surgiendo de este modo la escisión de la antigua Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.

Para cumplimentar estos objetivos es entonces que el Presidente Constitucional manda a publicar el Reglamento Interior de la Comisión (catorce de enero de 1991) donde en forma clara y precisa se determinan su estructura, facultades y atribuciones.

Objeto

El objetivo base de éste órgano es el “garantizar al público usuario de los seguros y fianzas, que los servicios y actividades que las instituciones y entidades autorizadas realizan, se apeguen a derecho”.

Empero, para que fácticamente éste se escindiera y cumpliera con las funciones de que fue dotada fue necesario que Hacienda determinara el destino de los recursos materiales, financieros así como de personal, y demás activos que había venido utilizando la anterior Comisión, en consecuencia se fija la distribución entre la Comisión Nacional Bancaria y la de Seguros y Fianzas, de conformidad con sus respectivas competencias así el dos de noviembre de 1990 se publica en el *D.O.F.* acuerdo que fija bases para la transmisión de recursos, personal, archivos y expedientes a la nueva Comisión.

Son sujetos a esta Comisión:

- Las instituciones de seguros
- Las instituciones mutualistas de seguros
- Las instituciones de fianzas y
- Las demás personas y empresas sometidas a la Ley General de Instituciones de Seguros y Sociedades Mutualistas de Seguros; Ley Federal de Instituciones de Fianzas, así como otras que dispongan las Leyes, reglamentos y disposiciones administrativas de la materia (art. 1° RCNSF).

IV.4.2. FUNCIONES

Las funciones más importantes con las que cuenta dicha Comisión son:

INSPECCIÓN. La cual tiene por objeto revisar, verificar y evaluar los recursos, obligaciones y patrimonio de las personas sujetas a la misma así como las operaciones, funcionamiento, sistema de control, y en general, todo lo que pudiendo afectar la posición financiera y legal, conste o deba constar en los registros a fin de que se ajusten al cumplimiento de las

disposiciones que las rigen y a las sanas prácticas en la materia. Estas inspecciones se practicarán a través de visitas (art. 8 RCNSF).

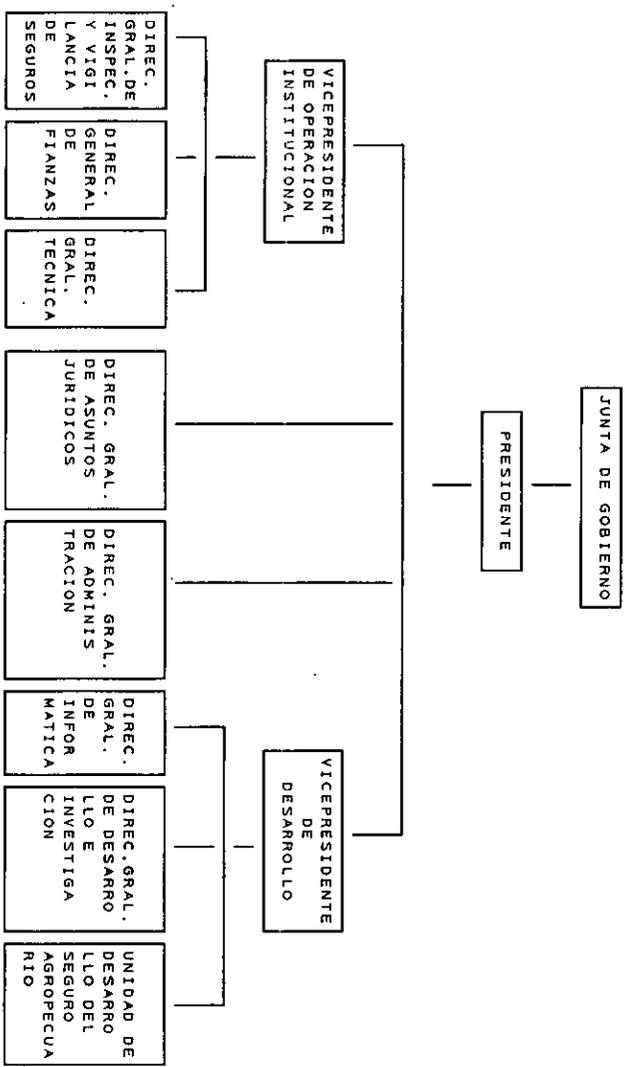
VIGILANCIA. Ejercerá ésta facultad mediante la comprobación y evaluación sistemática del funcionamiento de servicios y operaciones de las instituciones y personas a que el reglamento se refiere considerándolas individualmente, por grupo de instituciones y a nivel de sistema para cuidar el cumplimiento de las disposiciones legales que le son aplicables y prevenir situaciones que puedan afectar la estabilidad, solvencia, eficiencia y productividad. Además debe fungir como:

- Órgano de consulta de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público respecto del régimen asegurador y afianzador
- Actuar como cuerpo de consulta de la misma
- Intervenir en los términos y condiciones que la Ley General de Instituciones de Seguros y Sociedades Mutualistas de Seguros señala en la elaboración de reglamentos y reglas de carácter general a que la misma se refiere
- Formular anualmente sus presupuestos que someterá a la autorización de Hacienda
- Rendir el informe anual de sus labores a la Secretaría de despacho señalada en el punto anterior (art. 25 RCNSF), y
- Emitir su opinión cuando se trata de suspensión o cancelación de valores emitidos o garantizados por instituciones de seguros o de fianzas con fundamento en el párrafo último del art. 16 LMV (facultad única en materia bursátil).

En cuanto a su organización cuenta con:

- I. Junta de Gobierno
- II. Presidencia
- III. Vicepresidencias de:
 - Operación Institucional
 - Desarrollo
- IV. Direcciones Generales de:
 - Inspección y vigilancia de Seguros
 - de fianzas
 - desarrollo e investigación
 - técnica
 - asuntos jurídicos
 - informática: Unidad de desarrollo del seguro agrario
 - administración
- V. Direcciones de área
- VI. Delegaciones regionales
- VII. Demás servidores públicos necesarios, y los que determine la Comisión -art. 2º RCNSF-. *(Para una mejor ubicación orgánica a continuación presentamos un cuadro que condensa su estructura orgánica).*

COMISION NACIONAL DE SEGUROS Y FIANZAS



ORGANISMOS DE SERVICIO AL

MERCADO DE VALORES

MEXICANO

V.1. INSTITUTO PARA EL DEPOSITO DE VALORES INDEVAL

V.1.1. ANTECEDENTES

Durante la ocupación que sufrió Francia en la segunda guerra mundial, se legisló para crear la "*Caisse Central de Depots et de Virements de Titres*" (CCDVT), en la que obligatoriamente tendrían que registrarse inicialmente las acciones que se cotizaran en bolsa y después las de todas las sociedades francesas.

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

La institución canadiense realiza sus funciones de compensación y liquidación en las bolsas de Toronto y Montreal entre corredores canadiense y norteamericanos.²¹⁷

En 1961 en los Estados Unidos de Norteamérica la Bolsa de Nueva York enfrentaba el grave problema de manejar físicamente un elevado volumen de títulos, por lo que después de un profundo estudio se concluyó que la mejor solución era inmovilizar los títulos físicamente, como en Europa y se creó el "*Central Certificate Service*", que posteriormente fue sustituido por "*The Depository Trust Company*" en 1973.²¹⁸

En México, se puede afirmar que el nacimiento del Instituto para el Depósito de Valores, tiene un origen natural y lógico.²¹⁹ En efecto, durante la época en que el país entra

²¹⁷ Cfr. Rodríguez, J. y Saenz, J., "*Bases Jurídicas para la Seguridad de las Transacciones en Bolsa*". AMDB, A.C., México, 1980, p. 2 y 3.

²¹⁸ "*The Depository Trust Company*" celebra contratos de custodia con diversas instituciones, las cuales abren una cuenta especial ("*Depository Trust Co. Account*") y se obliga a:

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

²¹⁹ En 1966 se consideró la creación de una sociedad Administradora y liquidadora de valores. La Secretaría de Hacienda apoyo la constitución de dicha sociedad, nombrándose una comisión; pero surgieron dudas sobre la conveniencia de que ésta tomara la custodia de valores a su cargo. En principio se pensó que la

a una economía que podríamos llamar moderna, el mercado de valores sobre todo en su sector de renta variable, llevaba una vida raquílica, casi vegetativa que le permitía manejarse con procedimientos tradicionales.

Sin embargo, llegó un momento en que los negocios vivían de la contratación de pasivos, muchos tomados en condiciones peligrosamente onerosas, con todas sus consecuencias sobre costos, utilidades y nuevas inversiones.

De ahí que ya en 1974, el entonces Secretario de Hacienda, Licenciado José López Portillo, señalaba la necesidad de diversificar y modernizar la estructura del financiamiento de las empresas y de los instrumentos para recoger ahorro del público, por lo que dentro de una sana y visionaria política financiera, inició el *proceso de remozamiento y actualización del marco institucional de nuestro sistema financiero con la expedición de la nueva Ley del Mercado de Valores*.²²⁰

“A partir de que la LMV entra en vigor,²²¹ las autoridades iniciaron los estudios orientados a hacer una realidad la organización de un depósito de valores, mediante un sistema que “sin detrimento de la seguridad jurídica deben tener las operaciones con valores que se ofrecen al mercado” de tal suerte que cabía la posibilidad de transferir los valores sin necesidad de su desplazamiento físico permitiendo al instituto en cuestión, proceder a la compensación y liquidación de las cuentas entre los depositantes y así, poder devolverles títulos idénticos a los depositados”²²² abatiendo además la inseguridad de los inversores y los costos de administración.

En mayor o menor medida los sistemas extranjeros fueron estudiados y consultados con objeto de instrumentar y poner en operación al *INDEVAL* mexicano cuyo proyecto venía siendo preparado bajo la dirección de las autoridades financieras con la colaboración de la Bolsa Mexicana de Valores y los agentes de bolsa. En esas condiciones, la LMV fue reformada y adicionada por Decreto de veintiocho de abril de 1978, publicado en el *D.O.F.* de doce de mayo del mismo año en el cual incorporó a la propia Ley un capítulo denominado “*Instituto para el Depósito de Valores*” -que viene siendo su Ley orgánica- para realizar las funciones de compensación y de información centralizada de operaciones, así como de otros mecanismos tendientes a facilitar el trámite de las mismas y perfeccionar el mercado.

Bolsa podría suscribir el 51 por ciento de dicha sociedad y el resto, los agentes de Bolsa. El abogado consultor informó que la constitución de la Sociedad presentaba algunas dificultades de carácter legal, y en vista de lo cual la Comisión prosiguió sus estudios. Véase: Lagunilla Iñárritu, Alfredo, *“La Bolsa en el Mercado de Valores de México y su Ambiente Empresarial, 1933-1970”*. T. II., Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V., México, 1975, p. 177.

²²⁰ Cfr. Rodríguez y Rodríguez, Jesús, *Op. cit.*, p. 6 a 9.

²²¹ En su versión original, el ordenamiento incluyó como una facultad de la Comisión, el autorizar y vigilar el funcionamiento de depósitos centralizados de valores.

²²² Igartúa Araiza, Octavio, *Op. cit.*, p. 336.

No es frecuente que las leyes sean muy precisas en definir la naturaleza jurídica y los objetivos de una institución, pero en este caso parece que nos encontramos en presencia de una excepción, pues el ordenamiento de que se trata lo hace muy claramente.

INDEVAL se constituye como un organismo descentralizado del gobierno federal con personalidad jurídica, patrimonio propio y domicilio en el Distrito Federal, creado por Decreto del Ejecutivo Federal con objeto de prestar servicio público para satisfacer necesidades de interés general relacionadas con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores en términos de la Ley.

Con esta primera adición, no se previeron los supuestos necesarios para que los valores nominativos, en especial las acciones pudieran operarse dentro del régimen, lo que era necesario para la celeridad de las transacciones y el eficaz funcionamiento del depósito centralizado de valores.²²³

“Por otra parte, por diversos Decretos de reformas a la LMV se reconoce que el vertiginoso desarrollo que en los últimos años ha registrado el mercado de valores, la solidez que han alcanzado los intermediarios y la cada vez más importante desconcentración de las actividades financieras, hacen conveniente prever la posibilidad de que más de una entidad, con domicilio distinto al Distrito Federal, sean las que presten los servicios hasta entonces confiados al Instituto”.²²⁴

La presencia activa del Gobierno en el sector bursátil estaba prevista y fundamentada en la LMV y en el Programa Nacional de Financiamiento al desarrollo 1984-1986. De acuerdo con la primera, la existencia hasta 1986 del Instituto para el Depósito de Valores, creado en 1978, constituía un freno a las prácticas especulativas de los intermediarios bursátiles: a él se trasladaban los valores negociados en el sistema y con ello el gobierno supervisaba la correcta operación en los movimientos en bolsa. El instituto registraba puntualmente todas las transacciones; era informado de todas las operaciones de compraventa, de quien las realizaba y a nombre de quién se hacían. Más aún, al eliminarse el anonimato de las acciones, el Instituto registraba también la propiedad accionaria de las empresas inscritas...²²⁵

En consecuencia, se consideró necesario que los usuarios regulares de estos servicios, instituciones de crédito, casas de bolsa, compañías de seguros y de fianzas, se corresponsabilicen de su administración y contribuyan con aportaciones de capital a la consolidación de los patrimonios de las sociedades depositarias de valores.

²²³ En el año de 1989 se reformaron diversos artículos de la LMV que establecieron el régimen especial de valores nominativos.

²²⁴ *Idem.*, p. 341.

²²⁵ Cfr. Acosta, Carlos, *“Ya sin estorbo del gobierno, la Bolsa crece explosivamente”*. Proceso, México, núm. 559, julio de 1987, p. 20.

De lo anterior resultó que en el *D.O.F.* del treinta y uno de diciembre de 1986 se publique el Decreto que reforma la LMV y por medio del cual se ordena la privatización del hasta entonces *INDEVAL*. Este Decreto entró en vigor el primero de enero de 1987 y señalaba que el Instituto continuara prestando sus servicios en la misma forma que había venido operando, hasta que se otorgara la concesión a la Institución que habría de sustituirlo, en los términos previstos por la nueva Ley.²²⁶ A partir de ese momento y con la intervención de la SHCP, se procedería a la transmisión al concesionario de los asuntos, archivos, clientela, instalaciones y equipo relacionados con el objeto materia de la concesión. De esa manera, la disolución y liquidación del *INDEVAL* sería en los términos previstos por la Ley Federal de Entidades Paraestatales y la nueva sociedad anónima concesionaria estaría obligada a pagar en los términos que fije la SHCP, el valor de la enajenación.²²⁷

V.1.2. OBJETIVO

Los objetivos principales que justifican la creación del Instituto para el Depósito de Valores, son el de proporcionar al mercado bursátil una mayor seguridad física y jurídica de los títulos valores, realizar en forma más expedita el ejercicio de los derechos patrimoniales de los inversionistas y lograr la más cabal precisión en las transacciones bursátiles.

Para alcanzar una mayor *seguridad física y jurídica*, se hace necesario la creación de un depósito centralizado de valores, donde los agentes de valores y las instituciones de crédito tengan depositados sus títulos. Esto permite reducir al mínimo el movimiento físico de títulos, lo que a su vez disminuye en forma significativa los riesgos de robo, extravío o falsificación de títulos, abate los altos costos de su manejo físico y auxilia a todas las casas de bolsa en sus labores administrativas.

Un objetivo indispensable, derivado del depósito centralizado, es el llevar a cabo *la administración de valores y ejercer* los derechos correspondientes, en forma más expedita que el inversionista particular o el representante institucional, lo que beneficia al último titular del valor al recibir el producto de sus derechos con toda oportunidad.

²²⁶ El veintiuno de julio de 1987, la SHCP, publicó en el *D.O.F.* el Acuerdo que otorga la concesión a la nueva sociedad denominada *S.D. INDEVAL S.A. de C.V.* para dedicarse a operar como Institución para el Depósito de Valores, con un capital social de dos millones, representado en veinte acciones, debiendo quedar suscritas y pagadas al constituirse la sociedad, cuyo capital puede ser ilimitado y con domicilio en la Ciudad de México, D.F. Así, con fecha veintiuno de agosto quedó formalizada la escritura constitutiva de la nueva sociedad, cuyos accionistas son la BMV, S.A. de C.V., las Casas de Bolsa, BM, NAFIN, Sociedades Nacionales de Crédito y Compañías de Seguros y Fianzas.

²²⁷ El Acuerdo de la SHCP por medio del cual se señalan las bases para la disolución y liquidación de *INDEVAL* como organismo descentralizado, se publicó en el *D.O.F.* del once de septiembre de 1987, designándose como liquidador al Fideicomiso Liquidador de Instituciones y Organismos Auxiliares de Crédito.

Por último, la intervención del Instituto permite una mayor *precisión en las operaciones realizadas* en la Bolsa Mexicana de Valores, ya que al realizar las funciones de compensación y liquidación de las operaciones bursátiles puede detectar y corregir en forma oportuna cualquier anomalía que se presente,²²⁸ así como intervenir en operaciones en las que se utilicen como garantía prendaria los valores en depósito, registrar e inscribir acciones en el Registro Público de Comercio y, expedir certificaciones de los actos que realicen.

Pueden constituir su objeto los títulos de crédito o documentos que se ofrezcan al público o se negocien en el mercado de valores y que otorguen derechos de crédito, de propiedad o de participación en el capital de personas morales (art. 3 LMV). La amplitud de la redacción del texto legal permite incluir dentro de la categoría de documentos depositables otros que no son típicamente fungibles por emitirse en forma individual y ser autónomos entre sí. La fungibilidad en tales casos, dependerá de las características que señale la SHCP, a propuesta de la CNBV, mediante disposiciones de carácter general.

Por lo que respecta a los ingresos del INDEVAL, el art. 85 de la misma ley los establece y su inspección y vigilancia esta a cargo de la CNBV.

V.1.3. REQUISITOS DE CONSTITUCIÓN

Las instituciones para el Depósito de Valores deberán obtener concesión del Gobierno Federal, el que la otorgará o denegará discrecionalmente a través de la SHCP, oyendo la opinión de la CNBV -art. 55 LMV-, constituyéndose como sociedades anónimas de capital variable, además de dar debido cumplimiento a las disposiciones de la LGSM, como a los requerimientos señalados en el art. 56 LMV, que entre ellos destacan:

1. De duración indefinida
2. El capital social sin derecho a retiro deberá estar íntegramente pagado
3. Los socios pueden ser:
 - Casas de bolsa
 - Especialistas bursátiles
 - Bolsa de Valores
 - Instituciones de Crédito
 - Compañías de Seguros y Fianzas
 - Sociedades de Inversión
 - Banco de México
4. Cada socio sólo podrá ser propietario de una acción
5. El número de socios de la institución no podrá ser inferior a 20
6. En sus estatutos deberá estipularse:
 - Que las acciones deberán mantenerse depositadas en la propia Institución
 - La transmisión de las acciones solo podrá efectuarse a persona que reúna los requisitos en la ley para ser accionistas

²²⁸ Cfr. *Catálogo de Servicios*. Indeval, México, s.a., p. 4

- Sus administradores no pueden ser menos de once y deben actuar constituidos como Consejo de Administración, tener solvencia moral y económica, así como capacidad técnica y administrativa.

V.1.4. FUNCIONES

En el Capítulo VI de la LMV -art. 57- se confieren entre sus funciones:

1. Ser depositarias de valores y documentos a que se refiere la Ley que reciban de Casas de Bolsa, Instituciones de Crédito, de Seguros y de Fianzas, de Sociedades de Inversión y sociedades operadoras de estas últimas, así como de entidades financieras del exterior
2. Administrar los valores que se le entreguen para su depósito, sin que puedan ejercitar derechos que no sean patrimoniales.
3. Prestar servicios de transferencia, compensación y liquidación sobre operaciones que se realicen de valores materia del depósito.
4. Intervenir en operaciones mediante las cuales se constituye garantía prendaria -caución bursátil- sobre los valores que le sean depositados.
5. Realizar las demás operaciones análogas y cónexas que les autorice la SHCP y que se relacionen con su objeto. A continuación se analizan.

V.1.4.a. *Servicio de Depósito de Valores*

El concepto de depósito debemos buscarlo en principio en el derecho civil, así el maestro Rafael Rojina V., nos dice "se le define como un contrato por virtud del cual el depositario se obliga a recibir una cosa mueble o inmueble que el depositante le confía para que la custodie y restituya cuando éste se lo pida".²²⁹

Sin embargo, cuando el depósito se hace por causa de comercio, o las cosas depositadas son objeto de comercio, el contrato de depósito será mercantil, de conformidad con lo dispuesto por el art. 332 del C. Com. en relación con el art. 75 fracc. XVII del mismo Ordenamiento.

Naturaleza del Depósito de Valores

Para determinar al carácter del depósito realizado sobre valores, podemos basarnos en el criterio objetivo, conforme a lo siguiente:

- A. En términos del art. 75, fracc. XX, del C. Com., la Ley reputa actos de

²²⁹ Rojina Villegas, Rafael. "Compendio de Derecho Civil". T. IV. 19ª ed., Porrúa, México. 1988. p. 282.

comercio los valores u otros títulos a la orden o al portador, y las obligaciones de los comerciantes, a no ser que se pruebe que se derivan de una causa extraña al comercio.

B. La LGTOC en el art. 1º prevé en lo conducente: “son cosas mercantiles los títulos de crédito. Su emisión, expedición, endoso, aval o aceptación, y las demás operaciones que en ellos se consignen, son actos de comercio.....”

Es claro que el depósito de los mencionados valores, es un depósito mercantil, toda vez que las cosas que son objeto del depósito, o se considera que con las mismas se realizan actos de comercio, o bien, se trata de cosas mercantiles.

Características de los depósitos en el INDEVAL

Es un *contrato bilateral* en cuanto a que consigna derechos y obligaciones para ambas partes. Las contrapartes del Instituto podrán ser únicamente, casas de bolsa, bolsas de valores, instituciones de crédito, de seguros y fianzas, sociedades de inversión o personas o entidades distintas de éstas, cuando lo establezcan otras leyes o sean señaladas por la SHCP, mediante disposiciones de carácter general. Es *oneroso* y está sujeto a las tarifas que autorice la SHCP, previa opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (art. 85 LMV).

Puede ser *regular normal* si alguno de los depositantes autorizados entrega valores para guarda y el Instituto se obliga a su custodia y debida conservación, quedando facultado para mantenerlos en sus instalaciones, o bien, en cualquier institución de crédito y devolver los mismos bienes al depositante cuando éste lo solicite (art. 71 de Ley de la materia).

En relación con el depósito irregular, el maestro Rojina Villegas, señala: “el depósito puede ser regular o irregular, se llama *regular* el depósito, cuando el depositario no puede disponer ni usar de la cosa depositada, debiendo restituirla individualmente e *irregular*, cuando si está autorizado para disponer de ella, en virtud de que se constituye sobre bienes fungibles, teniendo la obligación de devolver otro tanto de la misma especie y calidad”.²³⁰

Sin embargo, la regla general es que el depósito que se realiza en *INDEVAL*, es de tipo *colectivo* que consiste en un depósito regular²³¹ con dos notas características que permiten denominarlo depósito regular especial y su materia son valores de igual valor nominal, emisor, régimen de amortización, tasa de interés y en general identidad de características que permiten su intercambio sin detrimento a los derechos del titular.

²³⁰ *Idem.*, p. 283.

²³¹ La exposición de motivos aludida en párrafos anteriores también señalaba: “...el proyecto prevé un depósito irregular de valores, el cual indudablemente facilitará las operaciones con los mismos...”

En atención a lo anterior, el art. 71 de la LMV, dispone que las instituciones para el depósito de valores restituirán a los depositantes títulos del mismo valor nominal, especie y clase de los que sean materia del depósito, con lo que se comprueba que el depósito de valores, es un depósito irregular pues basta que las mencionadas instituciones entreguen a los depositantes aquellos documentos que tengan las mismas características -emisión, serie, etc.- a los que hayan recibido, para cumplir con su obligación de restituir la cosa objeto del depósito.

En este orden de ideas, una de las características de los títulos de crédito, consiste en la *incorporación*, por virtud de la cual el derecho y el papel donde se representa, constituyen una sola cosa, de tal suerte que en el ámbito bursátil, lo normal sería que los emisores proporcionaran a los inversionistas los títulos necesarios para ejercitar el derecho literal que en ellos se supone consignado, lo cual no sucede, pues, los emisores pueden expedir sólo un título que ampare toda la emisión, mismo que además se mantendrá depositado en el *INDEVAL* correspondiente.

Por otra parte, en el segundo de nuestros capítulos se estableció que la *legitimación* debe cumplir con dos fines: el primero consiste en la obligación que tiene el acreedor cambiario de presentar y entregar al deudor el documento en el que consta su derecho, y el segundo, el derecho que tiene el obligado cambiario de pagar únicamente a quien le presente y entregue el documento respectivo.

Empero, en el depósito centralizado del que venimos tratando, sucede totalmente lo contrario, ya que la legitimación de los derechos respectivos se realiza mediante la constancia que al efecto se expida, en los términos del art. 78.

Asimismo, se mencionó que a los títulos de crédito se les atribuye un carácter *literal*, por virtud del cual el derecho incorporado al documento se medirá en su extensión y alcance a lo que expresamente se encuentre consignado en el mismo.

Si aplicamos dicho principio a los títulos valores, tendríamos que admitir que los derechos de los inversionistas deben constar en los respectivos títulos que al efecto se les deberían entregar, o en el mejor de los casos, se les permitiera, pero la práctica bursátil funciona totalmente al contrario.

En consecuencia, mientras los títulos bursátiles se mantengan depositados en forma centralizada, las personas que realizan operaciones bursátiles conocerán las características de su inversión y por lo tanto sus derechos, no por lo expresado en el cuerpo del título del cual sean titulares, sino normalmente las conocen por las publicaciones que al efecto se realizan en los periódicos en los cuales se dan a conocer los montos, rendimientos y plazos de las respectivas emisiones.

Asimismo, cuando estudiamos las características de los títulos de crédito, nos referimos a la *autonomía* como el derecho que cada tenedor va adquiriendo sobre el título y sobre el derecho incorporado al mismo, de tal suerte que cada persona que va adquiriendo el documento, recibe un derecho propio, distinto del derecho que tenía o podría tener quien le transmitió el título.

Pero cuando los títulos de crédito han sido objeto de un depósito centralizado esta propiedad dejará de tener aplicación, toda vez que al no existir la transferencia material de los documentos bursátiles y verificarse la transferencia de los mismos únicamente por la afectación de los registros contables, no es posible identificar respecto de que títulos de la emisión el adquirente ejercerá aquel derecho propio, distinto del derecho que tenía o podría tener quien le transmitió los documentos.

También cuando se analizaron las características de los títulos de crédito señalamos que la *abstracción* es una cualidad por virtud de la cual, algunos títulos de crédito tienen una existencia jurídica distinta al acto que les dio origen, de tal suerte que las cuestiones adversas al acto que motivo su emisión, no trascienden a la vida de los mencionados títulos.

Pero si los títulos están ligados al negocio que les da origen, del que además pueden desprenderse adiciones o limitaciones al texto mismo del documento, se dice que los títulos son causales y más aún que son títulos de crédito impropios o incompletos.

Tomando en cuenta que algunos instrumentos bursátiles, adoptan la estructura de la letra de cambio -aceptaciones bancarias- o del pagaré -papel comercial- mismos que son considerados por la doctrina de la materia como documentos abstractos, concluimos que en su emisión y operación debe de observarse este principio de tal forma que una vez puestos en circulación no se podrán modificar los derechos que se supone tienen incorporados.

En cuanto a las acciones y obligaciones, cabe señalar que estos documentos tradicionalmente han sido considerados como títulos causales, de tal modo que el acto por el que se acordó su emisión puede ser modificado, y por ende se pueden variar las características de la propia emisión.

Y por lo que se refiere a los títulos gubernamentales, estimamos que los mismos entran en la clasificación de los documentos causales, toda vez que al fijarse las características de cada emisión por la SHCP, se establece esa vinculación entre el título y el acto que les da origen.

Recordemos también que una de las propiedades de los títulos de crédito consiste en la *circulación* de los mismos, la cual tiene por objeto la transmisión de la propiedad del título a la que sigue la titularidad del derecho y con ello la transmisión de la legitimación para el ejercicio de ese derecho.

Si aplicamos este principio a los valores bursátiles que se encuentren en depósito centralizado, al parecer se establecerá una copropiedad sobre los títulos de la respectiva emisión, pues como se ha visto el depósito del que venimos tratando recae sobre cosas fungibles²³² que no han sido individualizadas, respecto de las cuales cada tenedor tendrá un derecho igual al de los demás titulares.

Ahora recordemos el carácter de la *titularidad* por la cual se establece una vinculación entre quien es propietario del documento y el derecho que en él se contiene. Este carácter es de lo más significativo en materia bursátil, pues consideramos que a través del mismo se pretende subsanar la ausencia material de los títulos en las transferencias de las operaciones bursátiles de que son objeto.

En efecto, el encabezado del art. 78 de la LMV señala, en lo conducente: las instituciones para el depósito de valores expedirán a los depositantes constancias no negociables sobre los valores depositados.....²³³ las cuales complementadas en su caso, con el listado de titulares de dichos valores que los propios depositantes formulen al efecto, servirán, respectivamente...para demostrar la titularidad de los valores relativos...

De igual forma, la transferencia de los valores gubernamentales que se encuentran depositados centralizadamente, se efectúan mediante traspasos en las cuentas de depósito que el BM lleva al efecto, transmitiendo en esta forma la titularidad de los valores de que se trate.

Objeto del Depósito

De conformidad con el art. 57 fracc. I, de la invocada Ley del Mercado de Valores, las instituciones para el depósito de valores tienen como uno de sus objetivos el servicio de depósito de valores, títulos y documentos a ellos asimilables, que reciban de casas de bolsa, especialistas bursátiles, bolsas de valores, instituciones de crédito, de seguros, de fianzas, de sociedades de inversión y...de títulos o documentos de personas o entidades distintas a las antes citadas, cuando lo señale la CNBV mediante reglas de carácter general.

²³² Recordemos que los bienes fungibles, son aquellos bienes muebles que pueden ser reemplazados por otros de la misma especie, calidad y cantidad. La fungibilidad es pues una relación de equivalencia entre dos cosas en virtud de la cual se puede cumplir la función de la otra. Véase: Soto Álvarez, Clemente, *Selección de Términos Jurídicos, Políticos, Económicos y Sociológicos*. Limusa, S.A., México, 1981, p. 138.

²³³ Son instrumentos que operan completados con el listado de titulares que lleven los intermediarios y su función como ya quedo arriba apuntado es demostrar la titularidad de los propios valores y legitimar a los depositantes para que puedan hacer valer los derechos correspondientes contra los emisores (art. 78 LMV).

Elementos en el Depósito Centralizado de Valores

1. Sujetos

- a.* El carácter de depósito, lo tendrán las instituciones para el depósito de valores, que se constituyan en cada plaza.

Cabe señalar que en el caso de los valores gubernamentales el depositario es, conforme a las disposiciones que en lo particular los regula, el BM.

Al primero le corresponde prestar el servicio público de guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores en general, admitidos al régimen del depósito centralizado. El segundo se limita a prestar dichos servicios cuando se trata de valores que representan deuda pública del Gobierno Federal.

- b.* Los depositantes tendrán que serlo, conforme a lo antes visto: las casas de bolsa, especialistas bursátiles, bolsas de valores, instituciones de crédito, de seguros, de fianzas y de sociedades de inversión, así como de aquellas entidades que señale la CNBV.

Pueden referirse a acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa, así como de otros documentos de los cuales se realice oferta pública. -Por lo general, ya que de otro modo se haría casi imposible la labor del Instituto-

- c.* Terceros beneficiarios: El depósito centralizado impide que los inversionistas individuales puedan operar directamente dentro de tal sistema.

El depósito no concede el derecho de exigir al depositario promitente la devolución de los títulos depositados. Los títulos depositados, se entregan al tenedor original por conducto de su intermediario.

- 2.* Objeto: El depósito centralizado debe referirse a títulos fungibles., emitidos en serie o en masas. La fungibilidad dependerá de las características que señale la SHCP.

Cabe apuntar que el Instituto tiene que trabajar con valores fungibles por naturaleza o por disposición legal, pues de otra manera se haría prácticamente inútil por los procesos morosos que tendría que emplear, en las acciones nominativas que se depositen en él, sin menoscabo de la seguridad jurídica de quienes operen con ellas, se debe dejar a la responsabilidad de las casas de bolsa el control de la suficiencia y veracidad de los datos esenciales que tienen que contener los títulos nominativos para que puedan ser objeto de circulación y registro sin su tradición y exhibición física.

La colocación de otros títulos valores, ya sea que estén amparados por varios títulos o por un sólo múltiple, o que no se lleguen a emitir, se realiza precisamente, a través del mecanismo de los depósitos centralizados, asignándose los valores de que se trate en las cuentas de los depositantes o transfiriéndose su titularidad por simples cargos y abonos.

3. Formalidades: La libertad de contratación, aceptada por nuestro derecho privado como principio básico, hace desaparecer las solemnidades externas como medio indispensable para la validez de los derechos y obligaciones que, entre los particulares, crean, modifican, transmiten y extinguen por la mera manifestación de sus voluntades, sin que el consentimiento de las partes conste de manera fehaciente, aunque falte la forma, cualquiera de las mismas podrán exigir que se cumpla con ella para que así pueda desplegar efectos el acto solemne.

Constitución del Depósito

1. Surge con la tradición de los valores o documentos que lo integrarán.

Esto es; al hacerse entrega de los valores depositados, se movilizan con los registros y asientos contables completados mediante constancias y listas, y termina con la devolución de los valores o su extinción por desaparición de su objeto.

a. Endoso y pacto de emisión: Bastaría para ello con endosar los títulos o documentos, o en convenir con el emisor la expedición de títulos múltiples también debidamente endosados, o pactar la expedición futura del título como obligación específica del emisor. La Ley establece una clase especial de endoso, llamado en administración,²³⁴ cuando recae sobre títulos nominativos deberán endosarse a la entidad depositaria.

Su *finalidad* es justificar la tenencia de los valores y el ejercicio de las atribuciones inherentes a los valores depositados, sin atribuir a la depositaria ningún derecho. Podríamos calificarlo como una categoría nueva de endoso en procuración porque no transfiere la propiedad a la entidad depositaria, pero si la faculta para transferir el título, mediante simple asiento contable de cargo y abono en las cuentas respectivas.²³⁵ La entidad depositaria tendrá todos los derechos y obligaciones de un representante.

El endoso en administración puede sustituirse cuando se emitan los títulos nominativos con la mención de estar depositados en el *INDEVAL*. En el caso de los títulos

²³⁴ Se nos presenta como una cláusula accesoria e inseparable de los valores bursátiles, por virtud de la cual el depositante los transmite a una Institución para el Depósito de Valores, para que esta última administre y ejercite los derechos patrimoniales que deriven de los mismos, según lo establecido en las disposiciones legales aplicables (art. 75. párr. primero de la LMV).

²³⁵ Cabe señalar que los efectos del endoso en administración cesan cuando la institución depositaria devuelve los valores a sus depositantes, quedando sujetos al régimen general establecido en las Leyes mercantiles y demás que le sean aplicables (art. 67. párr. último).

múltiples, se requiere el acuerdo complementario con el emisor de que expedirá y canjeará el título único o los títulos múltiples emitidos, por otros que los sustituyan para atender las solicitudes de retiro.

Creemos que las constancias de la entidad depositaria pueden cumplir la función legitimadora del documento, y que su entrega virtual puede suplir su tradición física.

b. Tradición: El depósito puede constituirse, si la entidad depositaria en esta clase de negocios, recibe los valores que sean materia del depósito mediante su entrega virtual.

c. Calificación de la autenticidad y validez de los valores depositados: El depositante es responsable de la autenticidad de los valores que son objeto de la emisión. Pero la responsabilidad de las casas de bolsa en sus relaciones con la clientela, no solo comprende la autenticidad e integridad de los títulos de que se trate, sino también la inscripción en los registros del emisor, cuando tal requisito es indispensable, así como la continuidad no ininterrumpida de los endosos, incluyendo la autenticidad del último.²³⁶

En el caso de los certificados y de los pagares de la Tesorería, la entidad depositaria actúa también como agente del Gobierno Federal para la colocación y redención de los citados valores públicos. Como en ambos casos existe la intervención directa del BM en la emisión de los valores, no es posible exigir a los depositantes que respondan de una autenticidad y validez, la cual depende esencialmente de la propia entidad depositaria.

2. Régimen funcional de ejercicio: Las distintas facetas que caracterizan a los depósitos centralizados pueden agruparse, para facilitar su coordinación y complemento, en torno a los sujetos activos a cargo de cada una de ellas.

a. Funciones de los depositantes: Después de constituido el depósito, los movimientos dentro de cada uno y en relación con otros de la misma clase se actualizan a petición de los depositantes, quienes deben pagar los servicios de las entidades depositarias²³⁷ y mantenerse informados para el logro de las finalidades perseguidas.

²³⁶ La transmisión de un título nominativo en el ámbito bursátil puede realizarse sin que se cumplan las rigurosas exigencias de entregar el documento con el endoso hecho en el cuerpo del mismo, realizar la anotación en el libro del emisor y más aún sin que sea necesaria la firma del endosante.

²³⁷ Al iniciarse el año de 1982, la SHCP autorizó a la Institución para que el cobro de los servicios que prestaba se hiciera con base al valor de mercado de los títulos en custodia y administración, lo que le permitió hacerse llegar más recursos para mejorar sus operaciones. En este ejercicio se logró una importante reducción del número en custodia, debido a la intensificación del proceso de canje de títulos de baja denominación por títulos de mayor denominación; además se alcanzó un notable aumento en el número de acciones depositadas, mismas que representaron el 54 por ciento del importe total en custodia.

i. Instrucciones complementarias: El depositante está legitimado para solicitar discrecionalmente o a petición de sus clientes, el cumplimiento de las instrucciones que gire relativas a los valores depositados, por parte de la entidad depositaria. Los abonos y cargos en las cuentas que se lleven a cada depositante, sólo pueden practicarse previa petición del interesado, sin que la entidad depositaria pueda actuar de oficio, salvo en el caso de ejercitar derechos patrimoniales activos que no requieren aportación de recursos de dinero.

El depositante, en calidad de comisionista de su cliente, desempeñará la comisión tratando en su propio nombre, comprometiéndose de modo directo con la entidad depositaria, con quien contratará la apertura y constitución del depósito, sin declarar quien sea su comitente.²³⁸ Estos en ningún caso se relacionarán con la entidad depositaria. Debemos recordar que cuando el comisionista cumple su encargo bajo su propio nombre, no existen efectos de representación entre los terceros y el comitente, siendo todos ellos extraños entre sí.

No está de más insistir en que para las casas de bolsa es obligatorio depositar en el *INDEVAL* los títulos que reciban en custodia y administración de los valores, por disposición expresa de la Ley (art. 22, fracc. V, Inciso b) LMV).

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

Por otra parte, el servicio de depósito de valores también se amplía expresamente a las sociedades operadoras de sociedades de inversión y a las entidades financieras del exterior, y se establece que podrán otorgar el mismo servicio respecto a títulos o documentos y de personas o entidades distintas a las antes citadas, al igual que las instituciones encargadas de la guarda, administración, compensación, liquidación o transferencia centralizada de valores, cuya nacionalidad sea mexicana o extranjera, que reúnan las características que establezca la comisión, mediante disposiciones de carácter general.

ii. Las acciones de las sociedades de inversión se documentan por dos títulos múltiples que se depositan en *INDEVAL*. El primero se refiere al capital mínimo sin derecho

²³⁸ De conformidad a lo dispuesto en el art. 72 de la LMV, las instituciones para el depósito de valores no podrán dar noticia de los depósitos y demás operaciones, sino al depositante, a sus representantes legales, o a quien acredite tener interés legítimo, salvo cuando, las pidiere la autoridad judicial en virtud de providencia dictada en juicio en el que el depositante beneficiario sea parte o acusado, o a las autoridades hacendarias federales por conducto de la CNBV, para fines fiscales...

a retiro que constituye la serie A de acciones, y el segundo todas las acciones de la serie B que integran la porción variable del capital.²³⁹

iii. El *S.D. INDEVAL* envía a sus depositantes en forma mensual un estado autorizado de cuenta, el cual es un instrumento en el que dicha entidad hace constar los datos provenientes de los registros eléctricos que lleva en sus equipos de cómputo; reflejando a través de anotaciones de cargo y abonos, la cantidad, clase y características de los títulos de crédito que a una fecha determinada (fecha de corte) han sido "depositadas" a la cuenta del intermediario (art. 73 párr. 1º LMV).

El estado de cuenta referido, deberá ser enviado a los depositantes por lo menos una vez al mes y debe comprender los movimientos registrados durante el período comprendido desde el último corte. Si los depositantes tuviesen alguna objeción respecto a los datos que refleja al referido instrumento, podrán objetar los asientos y conceptos de los movimientos de la cuenta que consideren procedentes dentro de los quince días siguientes al recibo del mismo. Transcurrido este plazo sin haberse formulado objeción alguna -según se establece en el artículo precisado- los asientos y conceptos que consten en la contabilidad de las instituciones para el depósito de valores se presumirán ciertos, salvo prueba en contrario.

3. *Causas de extinción del depósito:* Varias pueden ser las causas con fuerza suficiente para extinguir al depósito centralizado de valores, que dan origen a la exigibilidad de restitución o a la liberación por el cumplimiento de las prestaciones incorporadas en los valores bajo custodia, previamente satisfechas por sus respectivos emisores.

a. *Terminación.* El depósito puede terminar por el transcurso de su plazo de duración, cuando no se constituya por tiempo indefinido, ya sea que se hubiere pactado expresamente a que así se desprenda directamente por las características propias de los valores depositados.

b. *Cancelación.* El depositante puede dar por terminado el depósito en cualquier momento, solicitando a la entidad depositaria la devolución de los títulos depositados, o la entrega de las prestaciones amparadas por los mismos, según lo que se hubiere convenido al efecto.

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

²³⁹ Cfr. Bugeda Lanzas, Jesús. "Situación Actual en el Derecho Bursátil Mexicano", en Seminario: La Desmaterialización de los Títulos de Crédito, Memoria 25-26 Noviembre 1986, AMDB, México, 1986, p. 49 y ss.

La cancelación será plena cuando el retiro o disposición comprenda la totalidad de los valores, al quedar el depósito sin objeto; y será parcial, cuando subsisten valores depositados.²⁴⁰

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

c.1. Devolución a cargo del Banco de México. Una vez que las emisiones de certificados y de pagarés se representan en un solo título o documento, en los depósitos respectivos se conviene que la entidad depositaria no estará obligada a entregar físicamente al depositante los certificados o pagarés, sino sólo comprobantes de los depósitos respectivos.

c.2. Devolución a cargo del INDEVAL. Más complicado es el supuesto de terminación de los depósitos abiertos en el INDEVAL, pues no existe subrogación real como en los depósitos de los valores públicos (*CETES y PAGAFES*).²⁴¹

En el caso de que se hubieren entregado títulos o documentos, el Instituto restituirá a los depositantes títulos del mismo valor normal, especie y clase de los que sean materia del depósito, manifiesta la Ley (art. 71). Opera, por lo tanto, en todos los casos la fungibilidad de los bienes depositados, pues aún cuando los títulos de crédito que utilizan ciertos instrumentos financieros son propiamente individuales y autónomos entre sí, su tratamiento para ser admitidos a negociación los hace participar de las características propias de los títulos fungibles.

La obligación de restituir se dificulta si no se hubiere expedido ningún documento para amparar los valores depositados, o estos quedan protegidos por uno o varios títulos múltiples. En ambos casos, la entidad depositaria, de conformidad con el pacto de emisión que hubiere suscrito con el emisor, al recibir la solicitud de retiro por el depositante, exigirá que aquél expida el título o títulos y proceda a canjearlos por los que hubiere emitido con anterioridad, en menor número, o simplemente a expedirlos, cuando estos no existieran. (art. 74 LMV). Para facilitar el cumplimiento del requisito previsto, la entidad depositaria podrá actuar como apoderada del emisor de los valores en depósito, en los términos que hubiere convenido al efecto.

En resumen las notas características del depósito en INDEVAL consisten en:

1. La facultad concedida al depositario de cumplir su obligación de restituir, entregando al depositante cosas idénticas a las recibidas, pero no necesariamente las mismas.

²⁴⁰ *Idem.*, p. 55.

²⁴¹ *Ibidem.*

2. Autorización al depositario de una limitada facultad de disposición, en virtud de la cual los títulos recibidos de un cliente pueden ser entregados a otros en restitución de los que éste hubiere entregado a su vez en depósito. En ningún caso esta última facultad presupone que el Instituto adquiere la propiedad de los títulos.

La Ley General de Sociedades Mercantiles establece que las acciones serán de igual valor y concederán iguales derechos, como regla general (art. 112 LGSM.). De ahí que la acción es relevante en cuanto incorpora un conjunto de derechos de diversa índole que integran el status o categoría de socio y, aún cuando, materialmente pueden ser diferentes, dicha diferencia es jurídica y económicamente irrelevante, puesto que cualquier acción de la misma serie posee el mismo valor y atribuye a su titular los mismos derechos y, en ese sentido, un título puede ser considerado igual a otro de la misma serie.

3. De igual manera el *INDEVAL* ha contribuido a la agilización del ejercicio de derechos al brindar los servicios corporativos a emisoras para el pago de dividendos en efectivo o entrega de títulos objeto de nuevas suscripciones, canjes, splits, etc. con el objeto de que la Institución pueda hacer valer oportunamente los derechos patrimoniales derivados de los títulos que mantenga en depósito el emisor y quien se obliga a informarle por escrito al día siguiente de celebrada la asamblea²⁴² donde se haya acordado decretar el pago de los dividendos, intereses, la amortización de los valores, etc., los derechos que podrán ejercer los tenedores de sus valores, indicando los títulos o cupones contra los cuales se harán efectivos esos derechos; así como los términos para su ejercicio, informando cuando menos con 5 días hábiles de anticipación a la fecha en que se inicie el plazo fijado para el ejercicio de tales derechos.²⁴³

V.1.4.b. *Administración de Valores*

Anteriormente los servicios de Administración y Guarda de valores eran proporcionados por los agentes y casas de bolsa; mientras que la custodia se hacía materialmente en la BMV o en instituciones de crédito, existiendo múltiples entidades depositarias que afectaban en cierta forma el control de los títulos. A este respecto, la centralización de la guarda y administración en el Depósito Centralizado de Valores ha permitido dar mayor agilidad y un mejor control a las operaciones y reducir en forma muy notable los costos que esto implica ya que las cuotas que el Indeval cobra por servicios de custodia y administración son mínimas e incluso se han reducido en varias ocasiones.

²⁴² Para la asistencia a las asambleas de accionistas ahora son suficientes las constancias expedidas por la Institución, con lo que se ha eliminado el problema que representaba para la casa de bolsa el tener que elaborar una factura por cliente (art. 78 LMV).

²⁴³ A fin de que los títulos negociados en el mercado bursátil se encuentren al corriente en el ejercicio de sus derechos, el INDEVAL exige que los títulos se depositen llevando siempre el cupón vigente. Con este requisito se soluciona el problema que existía antes para el ejercicio de derechos por no tener el cupón vigente (interpretación del art. 74 LMV).

Por otra parte, el personal de bóveda y facturación de las instituciones de crédito y compañías de seguros se ha eliminado prácticamente al traspasar dichas funciones al Indeval, lo cual ha disminuido substancialmente el costo para los departamentos de control y administración de valores de dichas instituciones.²⁴⁴

Al ser el depositario de esa gran masa de valores, para cumplir apropiadamente con esta función, (art. 75 LMV) el *INDEVAL* realiza las siguientes actividades:

a. Expide a sus clientes y a las emisoras, constancias de tenencia de acciones, con las que acreditan a los clientes ante las emisoras, para que éstas a su vez, les expidan los pases para asistencia a las asambleas.²⁴⁵

b. El Instituto tramita el cobro de dividendos, intereses y amortizaciones ante las emisoras, abonándole a sus clientes dichos derechos.

c. El Instituto ejerce los derechos de capitalización y suscripción por cuenta de sus clientes. En el caso de los primeros lo hace en forma automática, en el segundo supuesto, sólo lo hace con instrucciones específicas de cada cliente y siempre que provean los fondos necesarios para dicho ejercicio.

d. El Instituto tramita también ante las emisoras los canjes de títulos antiguos por títulos nuevos y les entrega los valores o cupones necesarios para ejercer todos los derechos antes mencionados.

Para acreditar a los depositantes los derechos derivados de la administración de valores, el Instituto utiliza sistemas avanzados de cómputo, que permiten una asignación rápida y segura.²⁴⁶

El Instituto para el Depósito de Valores, para estar en posibilidad de realizar estas funciones, sin menoscabo además del secreto bursátil, requiere necesariamente de la ayuda de sus depositantes en el caso de acciones nominativas, ya que sin las listas con los nombres de sus titulares, las emisoras no expiden los títulos producto de la administración.

²⁴⁴ El antecedente de esta disposición lo encontramos en la circular 10-33 del diecisiete de enero de 1980, ya derogada, que establece que a partir de esa fecha los agentes de valores personas morales, tendrán la obligación de depositar en el INDEVAL los títulos que mantengan por cuenta propia o ajena.

²⁴⁵ En cuanto a las emisoras, el Instituto facilitará el ejercicio de los derechos que otorgan las asambleas, ya que se ostentará como un solo representante de todos los títulos a su custodia, para recibir rendimientos en efectivo o hacer valer derechos de suscripción, los que consignará a las casas de bolsa en proporción a sus tenencias. Ellas, a su vez, los transmitirán a sus clientes indivisibles o institucionales en la medida de sus saldos.

²⁴⁶ Pueden convenir con sus depositantes el uso de claves de identificación en los términos del artículo 91 fracc. V en relación con el art. 62 también de la Ley.

Por tanto, las entidades depositarias deberán administrar y recibir en custodia los valores que se les entreguen en depósito por disposición expresa de la Ley en el artículo 22, fracc. V, Inciso b), siendo distintas las disposiciones que corresponden al *INDEVAL* y al *BM*, pues dada la naturaleza de los valores que son depositados en éste último, se limita la asignación de los mismos a los distintos depositantes, la recepción del pago para adquirirlos, la ejecución de los traspasos y la redención de los títulos.²⁴⁷

V.1.4.c. *Transferencia de Valores*

La transferencia y por ende la circulación de los títulos valores que son objeto de depósito centralizado, tiene lugar, al amparo del ya referido art. 67 párr. 2º de la LMV, a través del sistema denominado "*procedimiento de giro o transferencia de cuenta a cuenta*".

Cuando el título es emitido, física o jurídicamente según ya se vio, es entregado por conducto de un intermediario, -generalmente casa de bolsa-²⁴⁸ (salvo que el emisor sea alguna de las personas a que se refiere el primer párr. del art. 57 de la LMV, en cuyo caso se podrá hacer en forma directa), al *INDEVAL*. En caso de que se trate de títulos nominativos, la entrega de los mismos deberá hacerse previo *endoso en administración* a favor de esta última entidad o de la inserción en el documento respectivo, de la mención a que se refiere el segundo párr. del art. 74 de la LMV.

Al recibir los títulos respectivos, el *INDEVAL* constituirá registros electrónicos en sus sistemas de cómputo, asentando dentro de la cuenta que lleve al intermediario respectivo, la cantidad y características de los títulos materia de depósito; debiéndose indicar según lo prevé el art. 68 de la LMV "...cuáles son por cuenta propia y cuáles por cuenta ajena".

Estos registros deben contener los datos tendientes a la identificación de los propios títulos, puesto que en base a ellos (al efectuarse cargos y abonos en las cuentas respectivas) se determinará la futura titularidad de los mismos. Sin embargo, conforme se dispone en el propio art. 67 ya citado, el procedimiento de transferencia de cuenta a cuenta mediante

²⁴⁷ *Idem.*, p. 70 a 76.

²⁴⁸ En el caso de que algunas casas de bolsa se sobregiren en sus transacciones, al vender más valores de los que tiene en su poder, la Institución lo detecta inmediatamente y le entrega al día siguiente un reporte en el que se asientan los posibles sobrelimites, concediéndole un plazo máximo de 24 horas para cubrir el faltante de títulos vendidos. Cabe señalar, que el sobregiro de una casa de bolsa no es lo mismo que si realizara "ventas en corto", porque transcurrido el plazo concedido sin haber cubierto su posición, la Institución puede aplicar tres sanciones distintas, dependiendo del monto y la magnitud de la operación que se trate:

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

asientos en los registros de la institución depositaria, hace innecesaria la entrega material de los documentos, la anotación de los actos respectivos en los títulos o, en su caso, en el registro de sus emisores, lo que hace pensar que al efectuarse su transferencia no operan la incorporación, la literalidad y la legitimación como características.

En virtud de lo anterior, parece haber un rompimiento en la conexión permanente que de manera tradicional debe existir entre el documento y derecho. El documento queda paralizado por un lado, mientras por el otro, el derecho circula con gran velocidad de un patrimonio a otro.

La mínima conexión entre el documento y el derecho respectivo subsiste, puesto que, v.gr. si se destruyese el título global -representativo del conjunto de títulos materia de la emisión- o los títulos individualmente creados, los derechos de los diversos acreedores cambiarios simplemente desaparecerían. Asimismo, no podría realizarse ningún tipo de transferencia de los derechos cambiarios respectivos por carecer de materia el depósito centralizado, que como ya vimos requiere para su constitución la entrega material de los títulos correspondientes. En este tenor, el art. 70, párr. 1º de la LMV impone al INDEVAL la responsabilidad de la guarda y debida conservación de los valores, facultándola para mantenerlos en sus instalaciones, en cualquier institución de crédito o bien en el BM.²⁴⁹

Así pues, en términos de lo anterior y conforme al sistema mexicano, nos parece mejor hablar de *inmovilización* en vez de *desmaterialización de los títulos de crédito*, como sucede en los Estados Unidos de América, ya que aún en el caso de los títulos sin existencia física individual, subsiste la íntima conexión entre los derechos correspondientes y un documento.

Al respecto, el tratadista *Jesús Bugada Lanzas*, ha dicho: ...Los preceptos de la LMV que establecen la máxima agilidad en la circulación, sustraen de las normas contenidas en la LGTOC relativas a los traspasos, a los títulos de crédito depositados en el INDEVAL, volviendo a quedar sujetos al régimen general establecido en las Leyes mercantiles y demás aplicables, una vez que dejen de ser objeto de los depósitos administrativos antes mencionados.²⁵⁰

En este orden, en el último párr. del art. 67 de la LMV se menciona:

“Cuando los valores nominativos dejen de estar depositados en las instituciones para el depósito de valores, cesarán los efectos del endoso en administración, debiendo la institución depositaria endosarlos, sin su responsabilidad, al depositante que solicite su

²⁴⁹ Cfr. Ferrara Ralph C. y Kallman, Jonathan. “Tendencias hacia la eliminación de los certificados en el derecho norteamericano”, en Seminario: La Desmaterialización de los Títulos de Crédito, AMDB, México, 1986, p. 96 a 140.

²⁵⁰ Cfr. Bugeda Lanzas, Jesús. *Op. cit.*, p. 75.

devolución, *quedando dichos valores sujetos al régimen general establecido en las Leyes mercantiles y demás que les sean aplicables.*"

Asimismo, la disposición cuarta de la circular 11-17 aplicable a Papel Comercial y Pagaré de Mediano Plazo, establece:

Las emisoras de papel comercial y pagarés de mediano plazo estarán obligadas a informar a la institución para el depósito de valores en que se encuentren depositados, respecto del pago de sus títulos, directamente o por conducto del representante común, por lo menos con dos días hábiles de anticipación a su vencimiento.

La falta de dicho informe o la indicación en él de que los títulos no serán cubiertos a su vencimiento dará lugar a que la institución depositaria, en ejercicio del poder conferido por la emisora y antes de la fecha de vencimiento, proceda a emitir tantos pagarés como depositantes tenga registrados, de manera que pueda ejercerse acción cambiaria y no se produzca el efecto de cesión ordinaria previsto en el art. 27 de la LGTOC.

En las dos hipótesis anteriores, se plantea la extinción del depósito centralizado de valores y en ellas puede apreciarse claramente cómo los títulos respectivos abandonan el régimen especial establecido por el art. 67 de la LMV (al cual fueron sometidos temporalmente) para caer nuevamente al sistema cambiario general.

V.1.4.d. *Liquidación y Compensación de Valores*

La Ley señala a continuación que el Instituto hará la compensación y liquidación de los valores en su custodia que sean objeto de negociación, principalmente de las transacciones realizadas en el piso de la Bolsa.

De esta forma queda a cargo del Instituto la compensación y liquidación de las operaciones bursátiles, a cuyo efecto funge como cámara de compensación de los valores y efectivo involucrados en las transacciones.

Para la realización de este servicio, el Instituto recibe diariamente de la Bolsa Mexicana de Valores la información de las operaciones efectuadas en el salón de remates, que deben liquidarse al día siguiente. Con esta información el *INDEVAL* utilizando sus equipos y sistemas de computación procede a generar la liquidación diaria.

La liquidación diaria que procede el Instituto lista por valor todas las operaciones hechas por los agentes, y al afectar la cuenta de cada cliente con el resultado neto de la suma de compras y ventas de cada valor, realiza la compensación.²⁵¹

²⁵¹ Para efectos de la compensación, efectúa los asientos contables necesarios en las cuentas de los depositantes, haciendo un cargo en caso de venta y un abono en caso de compra. Las diferencias eventuales

El día de la liquidación, el Instituto, además de hacer los asientos contables necesarios para cargar y asignar los valores al cliente, expide cheques a todos los agentes de valores cuyo asiento global de efectivo de las operaciones de compraventa resulte acreedor. A la vez, el Instituto recibe de todos los agentes de valores cuyo saldo es deudor, el cheque correspondiente. La suma de los cheques expedidos y la de los recibidos deberá ser igual, ya que todas las operaciones se compensan entre sí.

Al efecto en el Instituto se abren cuentas para los distintos depositantes de valores, quienes pueden transferirlos mediante el procedimiento de giro de cuenta a cuenta, mediante asientos contables en los libros del Instituto, sin que sea menester su manipulación física. En todo caso, el Instituto opera con los intermediarios bursátiles e instituciones de crédito.

Cabe apuntar que en toda liquidación de valores y efectivo puede efectuarse cuando intervengan en las operaciones socios de la institución, en la inteligencia de que la acción de cada socio por cuenta de quien se liquiden las operaciones queda depositada en garantía; los documentos derivados de dichas operaciones traen aparejadas ejecución cuando estén certificados por la institución, por otra parte la institución para el depósito de valores puede sancionar el incumplimiento de operaciones celebradas por casas de bolsa en la bolsa, y al efecto debe convenir con la propia bolsa los procedimientos aplicables.

Finalmente, la compensación y liquidación diaria no puede tener otro origen que los datos que arroje el remate cada fin de jornada bursátil; si en ellos hay errores el Instituto no está en capacidad legal ni técnica de corregirlos modificando la operación realizada, en todo caso serán necesarios para su rectificación nuevos elementos que la Bolsa debe aportarle de oficio o a petición de los interesados.²⁵²

De ahí que es muy conveniente y benéfica la medida propuesta por los mismos intermediarios de valores de ampliar a 48 horas el plazo de liquidación de las operaciones, con lo que se está más cerca de las prácticas de otros países y, se facilita la consecución de un mercado verdaderamente nacional.²⁵³

que pudieran existir las debe conciliar el depositante con la BMV, la cual informa al *INDEVAL* las correcciones correspondientes. Véase: Ferrara Ralph C. y Kallman, Jonathan. *Tendencias hacia la eliminación de los certificados en el derecho norteamericano*, en Seminario: La Desmaterialización de los Títulos de Crédito, AMDB, México, 1986, p. 109 a 116.

²⁵² De esta manera, el *INDEVAL* realiza la compensación y liquidación de las operaciones, excepto con Cetes, Pagafés y Bondes.

²⁵³ Los errores que con mucha frecuencia tenían las hojas de liquidación diaria se han eliminado casi por completo, toda vez que la ampliación del plazo de liquidación permite a la Bolsa verificar la información antes de enviarla.

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

V.1.4.e. *Caución Bursátil*

Los especialistas en la materia coinciden en señalar que la denominada prenda bursátil (constituida sobre valores que las casas de bolsa mantengan en guarda y administración en el instituto para el depósito de valores) es otro de los casos en que no opera la incorporación y por ende la literalidad y la legitimación como característica de los títulos valores.

Lo anterior, en virtud de que en términos del antiguo texto del art. 99 de la LMV, tal garantía se constituía y formalizaba mediante contrato que deba constar por escrito, sin que fuese necesario hacer entrega o endoso de los títulos materia del contrato, ni en su caso la anotación en el registro respectivo.

La anterior situación, según lo consideran diversos especialistas, parecía desnaturalizar la prenda como "contrato real" toda vez que permitía el perfeccionamiento del mismo sin que el acreedor entrara en posesión material de la cosa pignorada, contraviniéndose con ello las reglas generales contenidas en el art. 334 de la LGTOC.

A este respecto, recordemos que "la posesión de los bienes por el acreedor prendario ha sido elemento esencial del contrato, a fin de hacer conocer a los terceros que no pueden disponer de ellos".²⁵⁴ Sin embargo, en términos del segundo párr. del precitado art. 99 de la LMV, la prenda constituida sobre valores materia de depósito centralizado, se hacía del conocimiento de terceros no por la desposesión, sino a través de un registro en la cuenta que lleva el *INDEVAL* al intermediario, al establecerse:

"El contrato en cuestión deberá ser remitido por la casa de bolsa a la institución encargada del depósito de los títulos, junto con la solicitud para la apertura o incremento de la cuenta de valores depositados en prenda".

En este tenor, José María Abascal, ha dicho:La prenda es un contrato que ha venido sufriendo modificaciones como resultado de prácticas contractuales, muchas de ellas que buscan extender su efectividad más allá de donde su naturaleza le permite no dejar de ser una auténtica garantía real. Esto resulta muy claro en la prenda sin desposesión. Lo intrínseco en la prenda, lo que la distingue de la hipoteca, es la desposesión del objeto pignorado. Es un hecho externo, apreciable objetivamente y que sustituye a la publicidad de los registros inmobiliarios. Cuando se dan en garantía inmuebles no es necesaria la desposesión; basta con la publicidad registral. Por eso puede pensarse, en un régimen de títulos desmaterializados, la constitución de cierta especie de garantía que guarde más semejanza con la hipoteca que con la prenda.²⁵⁵

²⁵⁴ Vázquez del Mercado, Oscar, *Op. cit.*, p. 457.

²⁵⁵ Cfr. Abascal, José María, "La desmaterialización de los Títulos de crédito, efectos sobre su adopción para el sistema jurídico mexicano", en Seminario: La Desmaterialización de los Títulos de Crédito, AMDB, A.C., México, 1986, p.

Por otra parte y en virtud de las reformas a la LMV publicadas en el *D.O.F.* del veintitres de julio de 1993, desapareció la figura de la prenda bursátil al ser substituida por la llamada caución bursátil, con la que se trataron de salvar posibles problemas que conforme a la naturaleza de la prenda se pudiesen presentar para mantener el buen funcionamiento de la garantía sobre valores.

V.1.4.f. *Otros Servicios*

Actuales

a. Información a emisoras.

El Instituto puede informar a las emisoras en cualquier momento, sobre los valores que tengan emitidos y que se encuentran en depósito.

b. Cuentas de margen.

El *INDEVAL* funge como depositario de los valores que garantizan créditos otorgados a los agentes de valores personas morales por las instituciones de crédito. Este servicio se lleva a cabo de acuerdo con los lineamientos establecidos por el Banco de México.

c. Cuentas propias.

Los registros del Instituto llevan separadamente la contabilización de lo que corresponde a cuentas propias de los agentes personas morales y a las de sus clientes.

Sistema de Computación.

El *INDEVAL* lleva a cabo sus funciones apoyado en un sistema de información de valores, el cual es procesado en modernos equipos de computación.²⁵⁶ El sistema consta por ahora de sesenta programas preparados ad-hoc por los especialistas del Instituto, que procesan en forma electrónica la mayor parte de las operaciones que se realizan, con objeto

²⁵⁶ Las instituciones bancarias y financieras son las que, a nivel mundial, están revolucionando el tratamiento de la información en los servicios en base a la introducción masiva de tratamiento informático, la conexión de generadores y terminales mediante telecomunicaciones y la automatización de numerosos servicios.

de controlar en forma eficiente, los valores que le han sido confiados para su guarda y administración.²⁵⁷

Asimismo se efectúa la compensación automática de las operaciones que diariamente lleva a cabo los agentes de valores personas morales y físicas en la Bolsa Mexicana de Valores. Por los mismos procedimientos se concluyen los traspasos ordenados por agentes e instituciones de crédito.

Futuros

a. Como el mercado de valores va abarcando cada vez más todo el ámbito nacional, la acción del Instituto permitirá realizar con mayor rapidez las operaciones llevadas a cabo por teléfono o telex por los agentes de valores con personas no residentes en la Ciudad de México, pues gracias al desarrollo del sistema bancario mexicano, se establecerá una cadena foránea de correspondencias, con las que se dará un servicio casi inmediato para el abono y retiro virtual de las cuentas de las casas de bolsa, quienes, a su vez, sin dilación podrán acreditar en firme las compras y ventas solicitadas por sus clientes.

Registro de inversiones extranjeras. El Instituto estará en posibilidades de llevar por cuenta de la Comisión de Inversiones Extranjeras el registro de accionistas extranjeros que inviertan en valores registrados en Bolsa. Este servicio se llevará a cabo mediante el proceso de la información que proporcionen los agentes de valores de acuerdo con los lineamientos que establezca la Secretaría.

b. Libro de registro de accionistas. A petición de las empresas emisoras de valores que se encuentren registradas ante el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, el Instituto podrá llevar sus libros de registro de acciones nominativas, lo que les facilitará sus controles de asambleas y pago de dividendos.²⁵⁸

V.1.4.5. VENTAJAS DEL INDEVAL

Tratare de resumir las ventajas que ofrece el Instituto para sus cuentahabientes: Para los agentes de valores e instituciones de crédito, redundara en beneficio del destinatario último, el inversor individual o institucional, a quien el Instituto, como se ha dicho, no conocerá ni pretenderá conocer.

²⁵⁷ La nueva entidad mexicana es más ambiciosa que el usado en otros países, ya que pretende captar todas las operaciones realizadas en la Bolsa, meta posible porque todas las casas miembros de ella son clientes y depositantes del Instituto.

²⁵⁸ *Cfr. Catálogo de Servicios. Op. cit., p. 13 y 14.*

Desde luego habrá una completa seguridad física para los títulos, ya que se depositan en bóvedas dotadas de un completo equipo de seguridad interna que las hace prácticamente protegidas contra todas las acciones humanas y las provenientes de elementos naturales.

Se reduce hasta casi anular, el peligro de destrucción, robo y falsificación de los valores en las transacciones bursátiles y con instituciones de crédito, pues el manejo físico de los títulos será sustituido por registros y procedimientos electrónicos que no pueden ser destruidos, robados o falsificados.²⁵⁹

Con registros manejados electromecánicamente, se llevan al instante los saldos de valores de que puedan disponer cada agente, por lo que las operaciones irregulares serán detectadas el mismo día de su realización, en cuyo caso se corregirán.

El Instituto descansa en dos funciones de información: Por una parte, en sus propios sistemas de registro y computo que se alimentan con las copias de depósito, transferencias y retiros, tarjetas perforadas, relaciones de bóveda, microfilmaciones, archivos maestros, y, la otra, por la información diaria que le debe proporcionar la Bolsa Mexicana de Valores de las operaciones realizadas en el remate, con todas las características.

Para cumplir con sus objetivos y cada una de las funciones que en la propia Ley se establecen; cuenta con una amplia estructura que va desde un Director General y Cuatro Direcciones que a continuación se mencionan: *Dirección Custodia de Valores* de quien dependen: Especialista Monterrey y Especialista Seguridad, la segunda de sus Direcciones es la de *Operación* de quien derivan la Subdirección de Operación Local, Subdirección Internacional y Subdirección Jurídica, la siguiente se denomina *Dirección de Liquidación* y por último la *Dirección de Sistemas* quien tiene a su cargo la Gerencia de Sistemas

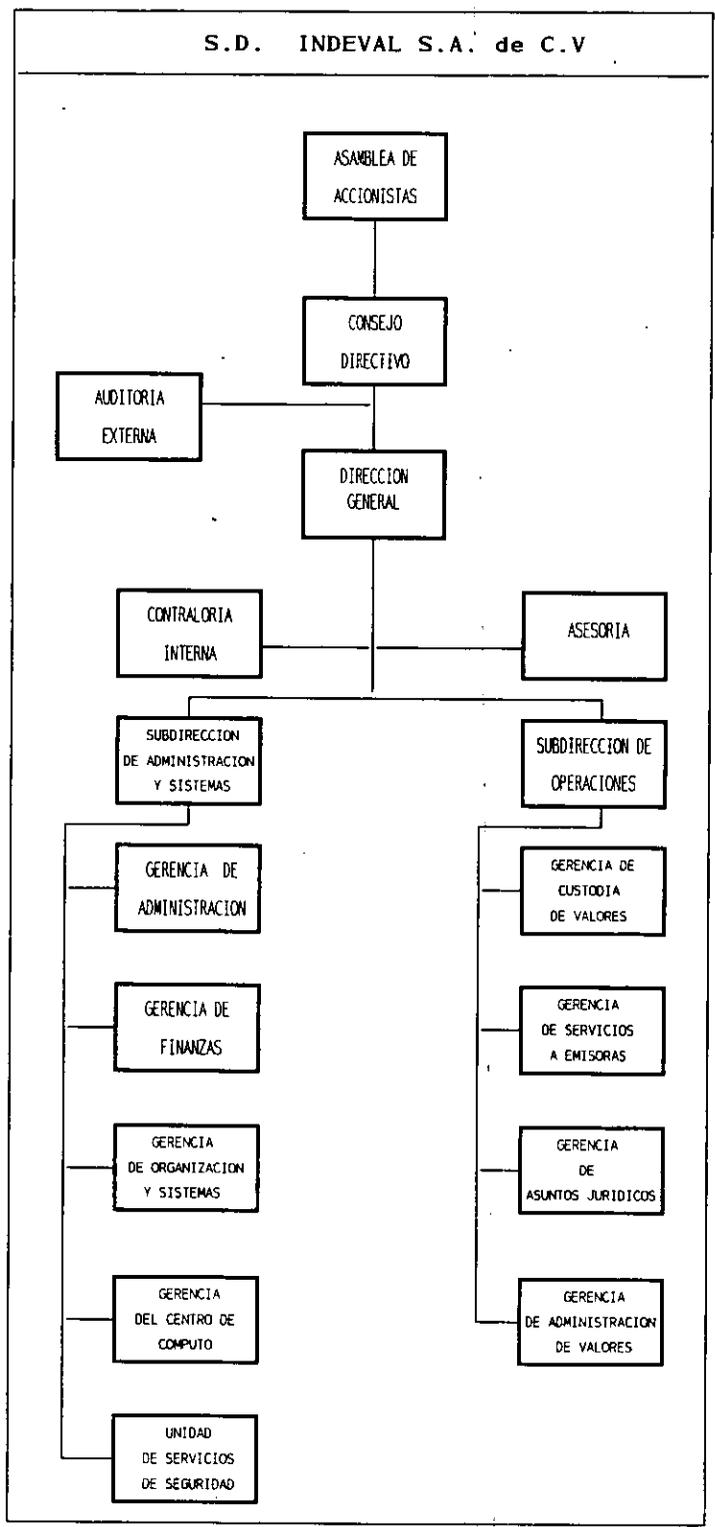
²⁵⁹ El instituto cuenta con los más avanzados sistemas de seguridad, pues además de los ya existentes en las bóvedas rentadas al Banco de México, se ha instalado en todas las áreas donde se manejan títulos, un sistema de circuito cerrado de televisión que permite observar y grabar en forma continua todo lo que sucede en dichas áreas.

En lo que corresponde a la sección de bóveda inferior, el instituto cuenta con tres áreas de trabajo y con cuarenta y ocho compartimientos especiales, en donde se guardan títulos empaquetados y relacionados cuyo movimiento es mínimo. Dichos compartimientos sólo se abren cuando en las áreas de trabajo no se tienen suficientes títulos para surtir retiros, o cuando se va a efectuar la administración de derechos de valores almacenados en esos compartimientos. Para abrir estas celdas especiales, se necesita que el funcionario autorizado abra a su vez esa celda con una chapa eléctrica que sólo es activada cuando se pone a funcionar la cámara instalada en el interior de la celda que graba todo movimiento a partir de ese momento.

Con el fin de que los elementos de seguridad puedan observar lo que sucede en estos compartimientos especiales, no está permitido que en ningún momento estén abiertos más de tres compartimientos a la vez, facilitando el encargado de seguridad que tiene a su vez el cargo del monitor principal llevar una vigilancia estrecha de lo que sucede en todo momento.

Además de las estrictas medidas de seguridad en cuanto a vigilancia del personal o de las personas que en un momento dado entren a las áreas de manejo de títulos, se instaló en el área de bóveda un sistema de alarmas contra incendio, conectado con el del Banco de México.

Operativos, Gerencia de Sistemas Administrativos y Subdirección de Operación y Soporte Técnico. *(Se aprecia en la siguiente página su estructura orgánica).*



V.2. BOLSA MEXICANA DE VALORES

La bolsa puede ser considerada como un termómetro del factor confianza en el futuro de los países porque los movimientos coyunturales del mercado son un reflejo de los distintos eventos socioeconómicos y políticos que ocurren en el mundo. Por consiguiente, el disponer de análisis adecuados sobre dichos acontecimientos puede ayudar a realizar estimaciones o proyecciones sobre los mismos. En este sentido, las bolsas están sujetas a un mosaico complejo de fuerzas y presiones que en esa dinámica tienen que ser analizadas y evaluadas para determinar su influencia y su impacto sobre el movimiento de los precios de los diferentes instrumentos bursátiles que se cotizan en ella.

Así, las Bolsas se definen como los establecimientos legalmente concesionados en los que se conciertan las operaciones mercantiles relativas a “*Títulos-valores*” en cumplimiento de las órdenes de compra y de venta que reciben los intermediarios.²⁶⁰

V.2.1. ANTECEDENTES

Aunque las bolsas de mercancías son de mayor antigüedad, a finales de la Edad Media en Venecia, Florencia y Génova, encontramos diversas organizaciones bursátiles, y a finales del siglo XV está organizada la Bolsa de Brujas. En el siglo XIX, por la enorme difusión de los valores industriales, se desarrollan de un modo extraordinario en el mundo entero.²⁶¹

“La clasificación tradicional, única, que durante mucho tiempo se ha tenido en cuenta, separa las bolsas oficiales de las bolsas privadas.

La bolsa oficial o bolsa de Estado se caracteriza por la intervención directa del poder público que puede reservarse el nombramiento de los miembros de la institución, a los que acostumbra conceder un privilegio más o menos amplio de negociación; regula y reglamenta las operaciones, impone un comisario en el mercado y en el órgano directivo del centro y resuelve cuantas diferencias pueden producirse.

Por su parte, *la bolsa privada* se establece por comerciantes del lugar, respondiendo a una necesidad práctica; se caracteriza por la libre asociación de sus miembros quienes se someten a un ordenamiento emanado de la propia corporación que ellos forman”.²⁶²

²⁶⁰ En todo el mundo, la bolsa no sólo ha respondido a la necesidad de facilitar el tráfico sobre títulos y metales, sino que han sido campo de especulaciones fabulosas, por lo que es frecuente verlas sometidas a restricciones de muy diversa naturaleza.

²⁶¹ Es dudoso si la palabra bolsa deriva del apellido *Van der Beurse*, en cuya casa se instituyó la primera Bolsa flamenca, o si se deriva sencillamente de la palabra latina *bursa*, significativa de corporación estudiantil.

²⁶² Igartúa Araiza, Octavio, *Op. cit.*, p. 227.

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

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

“En los Estados Unidos las bolsas²⁶³ son instituciones privadas constituidas como sociedades, integradas por un número limitado de miembros que operan bajo el control y vigilancia de la Comisión de Valores y Bolsas (SEC)”²⁶⁴

“De entre las tradiciones preliminares de nuestro mercado organizado de valores, una versión recogida por la Asociación de Banqueros hace tres décadas, indica que las primeras transacciones bursátiles de México efectuadas en local cerrado; tuvieron lugar hacia 1880 en las oficinas de la Cía. Mexicana de Gas, donde el secretario de esta empresa, don Emilio Trigueros, contribuyó eficazmente a que se reunieran allí buen número de ingenieros de minas mexicanos e ingleses principalmente, y a que con su intervención se concertaran operaciones sobre valores.

Más adelante, otro centro de contratación que adquirió también mucha importancia, en el cual suscribíanse acciones, discutíanse escrituras y eran formulados estatutos de compañías mineras, fue el establecimiento de la Viuda de Genin. Esta señora, quien por sus bondades merecía general estimación, permitía aquella clase de actividades dentro del local en que se desarrollaba su negocio de pastelería en la segunda calle de Plateros hoy Francisco I. Madero. Las reuniones que se celebraban en el establecimiento atrajeron a sus cercanías crecidísimo número de personas en continuo aumento, gran parte de las cuales llegó a ejercitar en plena calle funciones similares, en cierto modo, a las de los corredores y agentes de valores, aunque no estuviesen revisadas de las formalidades que en estos tiempos se requieren para esta clase de transacciones. El aparador de Marnat, la puerta de la Casa Gual y las fachadas de otras casas comerciales que allí existían, eran lugares de concurrencia para mediadores y clientes”²⁶⁵

En este orden, por Decreto de diecinueve de octubre de 1887, se aprobó el contrato celebrado el veintiuno de mayo del mismo año entre el Gobierno Federal y los señores Aspe y Labadie para el establecimiento de una bolsa mercantil.

²⁶³ Durante una época, fue Filadelfia el primer centro comercial y financiero del país, así como la capital política; dos de los mayores bancos de los Estados Unidos: el Banco de los Estados Unidos y el Banco de Norteamérica, estaban localizados en Filadelfia. La primera bolsa organizada en América también se estableció en esta ciudad.

²⁶⁴ *Idem.*, p. 225.

²⁶⁵ Lagunilla Iñarritu, Alfredo, *Op. cit.*, p.4.

Por decreto de seis de junio de 1888, se aprobó otro contrato en fecha de veintiuno de febrero del mismo año, celebrado entre el Gobierno Federal y Don Feliciano Navarro para continuar los negocios de la agencia mercantil establecida en 1885.²⁶⁶

A estos negocios les era aplicable el Reglamento de Corredores, vigente hasta octubre de 1891 y posteriormente el Reglamento de Corredores para la plaza de México aprobado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en vigor a partir del primero de noviembre de 1891.

El auge de esas operaciones, los descalabros sufridos por algunos inversionistas y la necesidad de regular la compra y venta de acciones, desembocaron en la organización de la primera Bolsa en México el treinta y uno de octubre de 1894,²⁶⁷ bajo el nombre de Bolsa de México, que estableció sus oficinas en el número 9 de la segunda calle de Plateros. Esta Bolsa en sus inicios no formaba parte del sistema de crédito ni del mecanismo de inversión siendo constituida como sociedad anónima el catorce de junio de dicho año con un capital de \$40, 000. 00²⁶⁸ la que se fusionó con una compañía constituida anteriormente denominada Bolsa Nacional de México, dando creación así a esta. Era una institución aislada con una organización incipiente, cuya principal función consistía en poner en contacto, un poco de manera eventual a compradores y vendedores de títulos.²⁶⁹

En ese entonces las operaciones de la Bolsa eran raquíticas y el número de valores que se comerciaba en ella era muy pequeño. Las operaciones que se efectuaban eran principalmente con valores mineros que conllevaron una verdadera legión de corredores del ramo.²⁷⁰

Por otra parte, el sistema de selección para ingresar en la Bolsa,²⁷¹ el distinto procedimiento de operaciones, la deficiente organización que se dio a la Bolsa de México, contrastando con las facilidades que se daban para operar en el local de la Calle de la Palma y otra serie de circunstancias hicieron que se formase un grupo de corredores que regentó Don Miguel Calapiz adjudicando el triunfo a quienes se congregaban en este último lugar. Así, poco a poco la Bolsa de México de la segunda Calle de Plateros, fue perdiendo interés;

²⁶⁶ El concesionario publicó en 1891 el primer tomo del Directorio Estadístico y algunas memorias estadísticas mensuales.

²⁶⁷ La solemne inauguración aparece descrita en el Boletín Diario de la recién fundada Bolsa en noviembre del mismo año.

²⁶⁸ En su momento fue exhibido el 25 por ciento del capital.

²⁶⁹ Como toda institución que se inicia, la Bolsa de México se enfrentó a problemas de idiosincrasia operativas y propias de la época; así, se dice que los precios de las acciones se incrementaban a fin de que en un regateo tedioso se llegase al valor que en realidad se pretendía obtener.

²⁷⁰ Fue acuerdo unánime no limitarse a los valores mineros sino a toda clase de valores negociables públicos y privados y aún a los efectos y mercancías.

²⁷¹ Se estableció un procedimiento para la existencia de socios contribuyentes o cooperadores, en calidad de socios suscriptores y se fijó un número de 50 agentes e intermediarios de los negocios. Los agentes quedaban sujetos a la calificación de honorabilidad con obligación de garantizar sus operaciones con una fianza de 5 mil pesos, a satisfacción del Consejo de Administración para los casos previstos en los Estatutos.

el movimiento se redujo a su más mínima expresión, los remates, a veces no se efectuaban por falta de asistencia y, por último, en abril de 1896 ya no se registraron operaciones de ninguna clase, por lo que la institución fue clausurada y su nombre pasó a ser un recuerdo histórico.²⁷²

“Como consecuencia de la desaparición de la Bolsa de México, el centro de operaciones de la Calle de Palma logro conquistar posiciones hasta adquirir la categoría de Institución oficial. No obstante, disensiones entre los dirigentes y otras dificultades de orden pecuniario motivaron que aquel centro bursátil desapareciese también, poco tiempo después que la Bolsa de México.

Para llenar el vacío que causara aquella eliminación, el señor Munguía tomo por su cuenta un local en la Calle de Cinco de Mayo, asequible a todos los corredores mediante el pago de cinco pesos mensuales. Pero al no hallar una resuelta aceptación por parte de estos últimos, fracasó también la iniciativa.

Posteriormente, el señor Munguía volvió a establecer otro local en la calle de Capuchinas -hoy Venustiano Carranza- en los bajos de la casa en que vivía el señor Lic. Verdugo, trasladando años después su productivo negocio a la casa inmediata al Banco Nacional y que ocupó por mucho tiempo el Banco Anglo South”.²⁷³

Al cabo de varios años, la actividad de los corredores encontró continuidad en la sociedad constituida en forma de bolsa probada y formalizada por escritura de cuatro de enero de 1907 denominada Bolsa Privada de México y liquidada en 1933²⁷⁴ en cuyos objetivos se comprendía la de reglamentar liquidaciones -quedó integrada por socios que serían agentes y suscriptores-.²⁷⁵

El interés del público se incrementó en las operaciones bursátiles cuando se iniciaron las primeras explotaciones de los campos petroleros, motivo por el cual surgieron numerosas compañías que se dedicaban a esa actividad. Debido a este auge, se fundó otra Bolsa con el nombre de “*Bolsa de México, Centro de Corredores e Inversionistas*”, que se instaló en un

²⁷² Los corredores, a partir del momento que cesó la Bolsa de México, comenzaron a reunirse en una vieja casona que fue derruida para construir el Casino Español. Más tarde lo hicieron en un teatrillo enclavado en el lugar que hoy ocupa la Casa Boker, y de ahí trasladáronse a los billares del Hotel de la Bella Unión.

²⁷³ Lagunilla Inárritu, Alfredo, *Op. cit.*, T. II., p. 4, 11 y 12.

²⁷⁴ Recibió autorización para operar como institución auxiliar de crédito.

²⁷⁵ Inicialmente estableció sus oficinas en la compañía de Seguros La Mexicana. Terminando el arrendamiento del local con la Compañía Mexicana se tomó en alquiler otro y en plena efervescencia revolucionaria -mayo 21 de 1910- se acuerda adoptar como nueva denominación “*Bolsa de Valores de México*” bajo la cual se conoció hasta 1933 y que más tarde fuera cooperativa limitada, S.C.L. trasladando sus oficinas a lo que actualmente es el número 33 de la calle Isabel la Católica.- Los consejeros de gerencia celebraron en el nuevo local del callejón 5 de mayo 209 de esta capital.-

local de las calles de Palma; sin embargo, esta institución tuvo que disolverse por diferencias de opinión entre dirigentes y dificultades de orden.²⁷⁶

“A mediados de agosto de 1915, se prohíbe a los empleados de la Bolsa hacer operaciones en el interior de la Institución y se pidió mayor información a las compañías inscritas porque existía una situación precaria en el país que desgraciadamente había seguido influyendo y para noviembre se anuncia la clausura de la Bolsa acordándose el nombramiento de una comisión que visite al Ministro de Hacienda para que nombre un interventor”.²⁷⁷

Poco después y por decreto de Venustiano Carranza del tres de julio de 1916 publicado el dieciocho de ese mismo mes y año, se autorizó la reanudación de las operaciones de cambio, y se permite la apertura de una bolsa de valores dando lugar a que la Bolsa se traslade a un nuevo local en la Av. I. Católica 33.²⁷⁸

El artículo segundo de dicho Decreto, establece textualmente que: “mientras la Secretaría de Hacienda reglamenta las bolsas de valores, sólo se autoriza la apertura de un establecimiento de esa clase en la ciudad de México con la intervención directa de la Secretaría de Hacienda. Las transacciones sobre acciones y de títulos al portador en la Ciudad de México sólo podrán hacerse en el local que ocupe la Bolsa de Valores autorizada por la Secretaría de Hacienda”.²⁷⁹

Para 1926 la Ley General de Instituciones de Crédito y Establecimientos Bancarios fijó el criterio de atribuir valor oficial solamente a las cotizaciones de bolsa de valores que tuvieran concesión; señaló las bases para la formación de bolsas y para la calificación de valores para efectos de cotización, y prohibió aquellas transacciones que revistieran el carácter equívoco de operaciones de azar.²⁸⁰ “Esta Ley consolidó un largo proceso legislativo de acuerdo con las nuevas necesidades del país y estableció las bases generales que fueron conservadas largo tiempo en las reformas posteriores”.²⁸¹

“Por decreto del veintisiete de junio de 1928 publicado el doce de julio del mismo año, el Gobierno Federal reconoció que las bolsas de valores han permanecido al margen de la intervención de la Secretaría de Hacienda y que, por la naturaleza de las operaciones que en ella se practican, la Comisión Nacional Bancaria es el órgano apropiado para el ejercicio de esa función y, por tanto, establece que quedan sujetas a la inspección de dicha Comisión, las

²⁷⁶ Cfr. Medina Arellano, Guillermo, *Historia: La Bolsa Mexicana de Valores*. Mundo Ejecutivo, México, núm. 131, marzo de 1990, p.10 y 11.

²⁷⁷ Lagunilla Iñárritu, Alfredo, *Op. cit.*, T. I., p. 97.

²⁷⁸ En marzo se inaugura la Bolsa de México y la modificación al Reglamento de Subastas, en septiembre se celebran Juntas de Honor y son habilitados arbitrajes.

²⁷⁹ En 1917 la Bolsa pasa a depender de la Secretaría de Comercio en lugar de Industria y Comercio y para marzo de 1918 queda aprobado su reglamento de remates.

²⁸⁰ En abril se dan animadas discusiones en torno al anuncio de una Ley de Bolsas.

²⁸¹ Igartúa Araiza, Octavio, *Op. cit.*, p. 13 y 14.

bolsas de valores y las transacciones que sobre acciones y demás títulos al portador que se efectúen en los mismos establecimientos de acuerdo con las disposiciones que al efecto se dicten para reglamentar el Decreto”²⁸².

En el año de 1932 se comprende ya en la Ley General de Instituciones de Crédito publicada en el *D.O.F.* del veintinueve de junio de ese año, un capítulo específico aplicable a las bolsas de valores consideradas como organizaciones auxiliares de crédito y de donde se destaca:

1. Una sola Bolsa para cada ciudad;
2. La concesión para el establecimiento de las bolsas de valores podrá otorgarse a sociedades que se organicen exclusivamente con ese objeto, con capital variable;
3. Sólo podrán participar como socios los corredores de cambio titulados teniendo estos como obligación el otorgar fianza; y en todo caso, la Comisión Nacional Bancaria podrá vetar su admisión;
4. Las empresas registradas informarán semestralmente de su estado financiero;
5. Serán materia de contratación en bolsa de valores y efectos públicos, los títulos de crédito y los valores para efectos mercantiles emitidos por particulares, por sociedades o por empresas legalmente constituidas, y por los metales preciosos amonedados o en pasta;
6. Se señalan requisitos para efectos de inscribir valores, en los que destaca ya la obligación de informar semestralmente de la situación financiera de las emisoras, en la inteligencia de que sólo con valores en la bolsa podrá operarse en remate, y se señalan las características de las operaciones, y de su liquidación se establece que las operaciones se regirán con arreglo a las disposiciones de la Ley y de su Reglamento el que determinará las obligaciones de contabilidad a que se verán sujetas las bolsas y los agentes o corredores que en sus operaciones intervengan.

Hasta el mes de julio de este año, la ley no establecía penas para las transgresiones de tales estipulaciones por lo que la reglamentación no era excesiva.

Para el veinte de febrero de 1933 se publica en el Diario Oficial de la Federación el Reglamento de las Bolsas de valores bajo la denominación de “Reglamento del capítulo III del título segundo de la Ley General de Instituciones de Crédito” de 1932.

Dicho Reglamento dispuso que las sociedades que se organicen para operar como bolsas de valores, tendrían entre sus objetos el inscribir, previos los requisitos legales respectivos, los títulos o valores que puedan ser objeto de operación en la Bolsa y al efecto, establecer locales adecuados para que sus socios lleven a cabo operaciones con los títulos o valores inscritos. En el Reglamento Interior de las propias bolsas, se comprenderán las reglas de operación a que han de sujetarse, de acuerdo con la Ley, las transacciones que sus socios lleven a cabo en la Bolsa.

²⁸² *Idem.*, p. 14.

Por otra parte, en fecha veintinueve de agosto del mismo año la Secretaría de Hacienda y Crédito Público otorgó concesión para el establecimiento de la Bolsa de Valores de la ciudad de México,²⁸³ conforme lo señalaba la Ley General de Instituciones de Crédito de 1932, concesión que se traspasó a la nueva sociedad denominada Bolsa de Valores de México, S.A.,²⁸⁴ formalizada mediante escritura pública del cinco de septiembre de 1933²⁸⁵ con capital social fijo de 120 mil pesos, representado por 60 acciones íntegramente pagadas. El comité liquidador de la Bolsa de Valores de México, S.C.L., otorgó escritura de venta el día diecisiete de octubre de 1933 a la nueva sociedad,²⁸⁶ y se comenzó a trabajar en el proyecto de Estatutos que sería sometido a la aprobación de la Comisión Nacional Bancaria.²⁸⁷

A instancias de la Asociación de Banqueros la Secretaría de Hacienda en 1935 dispuso reformas a la Ley de Instituciones de Crédito relativas a las Bolsas de Valores,²⁸⁸ autorizando a los Agentes de Bolsa a asociarse con personas que no tuvieran ese carácter.²⁸⁹

En 1939 continuaron las gestiones cerca de la Comisión Nacional Bancaria para obtener la aprobación del Proyecto de Reglamento Interior de la Bolsa y quedó nombrada una Comisión de Proyectos para el desarrollo de la misma.²⁹⁰

Ahora bien, conforme al artículo 3º de la Nueva Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares publicada en el *D.O.F.* de treinta y uno de mayo de 1941, se consideran Organizaciones Auxiliares de Crédito entre otras, a las bolsas de valores. Conforme a dicha Ley, se requerirá autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para el establecimiento de almacenes generales de depósito y bolsas de

²⁸³ Por ejemplo; hay quienes afirman que el 1º de septiembre de 1932 se había solicitado la concesión oficial para la Bolsa de Valores de México, S.C.L.

²⁸⁴ La última Asamblea General Extraordinaria -trece de julio- se ocupó de la disolución de la vieja Cooperativa tal como había venido funcionando, para incorporarla a la nueva concesión como Sociedad Anónima de acuerdo con la Ley General de Instituciones de Crédito expedida un año antes. En lo sucesivo la Bolsa quedaría bajo la vigilancia de la Comisión Nacional Bancaria.

²⁸⁵ El mismo año la Bolsa solicitó de la Comisión Nacional Bancaria la aprobación de su Reglamento Interno.

²⁸⁶ En junio, se aprobó el proyecto de ampliación del local social y en diciembre se compró nuevo mobiliario. También fue aumentada en junio la cuota a 500 pesos para socios de nueva entrada y a 600 la de los de reintegro; en noviembre quedaron fijados los mínimos para las operaciones de los remates.

²⁸⁷ El proyecto de solicitud de nuevos Estatutos fue presentado con el fin de obtener la concesión oficial y en 1934 la Bolsa realizó gestiones para activar la aceptación del Reglamento Interno presentado a la Comisión Nacional Bancaria, en donde se aprueba la inscripción de nuevos socios y obliga que los agentes depositen fianzas de diez mil pesos para responder de sus operaciones.

²⁸⁸ En octubre de 1938 la Bolsa inscribió sus Estatutos en el Registro de Comercio.

²⁸⁹ Los nuevos agentes serían propuestos por la Bolsa, pero aprobados por la Comisión Nacional Bancaria. Véase: Lagunilla Iñarritu, Alfredo, *La Bolsa en el Mercado de Valores de México y su Ambiente Empresarial. 1933-1970*. T. II., Ed. Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V., México, 1975, p. 13.

²⁹⁰ En julio de 1948 tuvo lugar una junta privada de accionistas; con el fin de aprobar el Reglamento Interior el cual fue sometido y aprobado en 1957 por la CNV.

valores, o de la Comisión Nacional Bancaria cuando se trate de uniones de crédito estando obligadas dichas Organizaciones Auxiliares a obtener su inscripción en la Comisión Nacional Bancaria para dar comienzo a sus operaciones.

En los artículos relativos a la regulación de las bolsas se consignó la forma en que se podrían organizar dichas sociedades, estableciéndose que sólo podrán ser socios de las bolsas los corredores de cambio titulados o agentes de bolsa en los términos que exige el Reglamento.²⁹¹

Tiempo después, la Comisión de Valores en la Convención Bancaria indicaba en sus propuestas: aumentar el número de Bolsas, aunque debían ser instituciones particulares para establecerse y contar con concesión otorgada por el Ejecutivo de la Unión y para su perfeccionamiento quedarían sujetas a una Ley especial. Las concesiones serían explotadas por sociedades cooperativas y cada Bolsa tendría un interventor oficial nombrado por la Comisión Nacional Bancaria.²⁹²

En el año de 1970, la Bolsa de Valores de México, S.A.,²⁹³ a petición de la SHCP elaboró el proyecto de una Ley General de Bolsas de Valores, y su reglamento. El proyecto comprende 10 capítulos y trasciende el ámbito de la materia relativa a las bolsas en virtud de que incluye disposiciones aplicables a la Comisión Nacional de Valores, a otros procedimientos especiales y a reglamentar los fondos para la promoción de valores y el fomento al mercado bursátil. -Este trabajo fue consultado constantemente en el proceso de elaboración de la Ley del Mercado de Valores vigente-.

En 1975 fue promulgada la Ley del Mercado de Valores, con lo que se establece un marco jurídico idóneo para propiciar y consolidar el desarrollo y la institucionalización del Mercado de Valores Nacional. A partir de ese momento la Bolsa dejó de ser una institución auxiliar del crédito²⁹⁴ y adquirió autonomía operativa y rango financiero propio.²⁹⁵ Asimismo, se promovió el surgimiento de las Casas de Bolsa como organismos básicos de la

²⁹¹ En 1950 los agentes de nuestras Bolsas podían inscribirse sin requisitos previos en la de Monterrey cuya inauguración ocurrió en enero.

²⁹² Todo agente debía ser accionista, sin exigencia de fianza. Las tarifas por comisiones que deban cobrar los agentes necesitan ser aprobadas por la Secretaría de Hacienda y cada Bolsa editaría un boletín de las cotizaciones oficiales.

²⁹³ El 25 de enero de 1957 se inauguró el edificio que alberga las oficinas de la bolsa en la calle de Uruguay 68.

²⁹⁴ La LMV de 1975 reflejó una política gubernamental orientada a regular la participación de los bancos en el mercado.

²⁹⁵ Para 1976 queda dicho que con motivo de decisiones tomadas por las autoridades de quienes depende la supervisión del mercado, fueron revocadas en nuestro país las concesiones de que disfrutaban las bolsas de valores ubicadas en provincia, concretamente Monterrey y Guadalajara. De esta forma, a partir del año de 1976, funciona en todo el país la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., en la que se concentran tanto las operaciones de mercado de renta variable como las operaciones de mercado de dinero que han alcanzado en tiempos recientes gran importancia.

intermediación y el tres de febrero de 1976, la Bolsa de Valores de México adoptó su actual denominación "*Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.*"

A partir de ese momento, el Mercado de Valores sufre transformaciones de fondo y forma tanto en las instituciones que lo conforman como de quienes realizan operaciones y por otra parte,²⁹⁶ la bolsa deja de ser considerada una institución auxiliar de crédito y de estar regulada como tal, para desenvolverse en forma autónoma y acorde a sus propias actividades así como necesidades.

Actualmente, la Bolsa Mexicana de Valores es una institución privada organizada bajo la forma de Sociedad Anónima de Capital Variable, cuyos accionistas y propietarios son los especialistas de valores y casas de bolsa autorizados por la SHCP, regulada por la Ley del Mercado de Valores y vigilada por la CNBV.²⁹⁷

V.2.2. OBJETIVO

La única institución autorizada para la fijación oficial de las cotizaciones o precios de los valores que se negocian es precisamente la Bolsa Mexicana de Valores que en sus movimientos y tendencias es extremadamente sensible, con un enorme poder de captación de lo que ocurre en el mundo económico, y es el parámetro más sensible de los hechos económicos: su sensibilidad los capta antes de que sean visibles al público. Pero ahora es, además, parámetro de la política económica, interpretando con realismo las medidas, y su alcance, con que las autoridades económicas influyen en la marcha de la economía.

La función de la Bolsa es la de ser centro de inversión y de relación entre los ahorradores e inversionistas que aspiran colocar su dinero para obtener un rendimiento apreciable y las empresas que necesitan capitales para el desarrollo de sus negocios.²⁹⁸

Por ello, al canalizar el ahorro y facilitar la transacción de valores mediante una adecuada organización permite la formación de precios justos que sirvan a su vez de referencia para relaciones jurídico-económicas, ajenas a dicho mercado; la Bolsa aumenta el valor de las empresas pues les permite colocar parte de su capital y negocios industriales o financieros lo que les facilita la obtención de los recursos que necesitan para su propio desenvolvimiento.

²⁹⁶ Las principales disposiciones sobre bolsas, se encuentran en la LMV, publicada en el *D.O.F.* del 2 de enero de 1975, así como en el Reglamento de la Bolsa de Valores, vigente en esta materia en todo lo que no se oponga a la Ley. Véase Mattiello, Ángel, "*Como Invertir en México*". 2a. ed., Noriega Editores Limusa, México, 1989, p. 89 y 90.

²⁹⁷ Hasta 1975 las bolsas de valores quedaban sujetas a la inspección y vigilancia de la Comisión Nacional Bancaria, la que tenía atribuida la facultad de aprobar los reglamentos internos de la Bolsa así como vetar la admisión de los socios de la Bolsa.

²⁹⁸ Ante el progresivo aumento, las Bolsas de valores son una de las fuentes más importante de suministro de capital a largo plazo.

Por otra parte, la Bolsa ofrece al inversionista la gran ventaja de que los títulos (acciones, obligaciones, etc.), tengan un volumen diario de transacciones que se pueden repetir ilimitadamente como objeto de compra o venta.²⁹⁹

Por lo que estamos de acuerdo en el contenido del art. 29 de la LMV al decir que su objeto es facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo.

V.2.3. REQUISITOS DE CONSTITUCIÓN

Los preceptos generales sobre esta materia están contenidos en la LMV y de la que se desprenden:

1º Para la existencia de una bolsa de valores en México se requiere obtener concesión de la SHCP, la que previamente escuchará al BM, y a la CNBV (art. 30 LMV).

El otorgamiento de la concesión será discrecional y se resolverá en atención al mejor desarrollo y posibilidades del mercado sin que pueda autorizarse el establecimiento de más de una Bolsa en cada plaza.

Se estima que la duración de la concesión puede ser indefinida -art. 31 fracc. I LMV- sin embargo, se reconoce la posibilidad de la cancelación o revocación de las concesiones cuando el concesionario deje de cumplir algunas de las obligaciones que le impone la propia concesión.

Esto es, conforme al artículo 38 de la LMV, la Comisión podrá ordenar la intervención administrativa de las Bolsas de Valores en los siguientes casos:

- a) En caso de que el capital social sin derecho a retiro no esté íntegramente pagado o sea inferior al que se establezca en la concesión respectiva
- b) En caso de que las acciones sean suscritas por personas distintas a las casas de bolsa y especialistas bursátiles
- c) En caso de que el número de sus socios sea inferior a veinte
- d) En caso de que en sus estatutos no incluyan las disposiciones a que se refiere la fracción VIII del artículo 31 de la LMV; de que el número de administradores sea inferior a cinco, o por incurrir en infracción grave de las disposiciones que les son aplicables.

²⁹⁹ Para facilitar estas transacciones se creó la Bolsa, en la que intervienen dando fe de las operaciones que en ella se efectúan, los agentes además de que a través de información escrita o vía terminal o monitores, existe gran cúmulo de información tanto financiera como sobre los consejeros de administración de las emisoras.

Cuando a pesar de la intervención de la Comisión no logren subsanarse las irregularidades que dieron origen a la intervención, o cuando la Bolsa de que se trate, entre en disolución o liquidación o sea declarada en suspensión de pagos o quiebra, la SHCP, oyendo al Banco de México, a la Comisión y a la Bolsa misma, podrá cancelar la concesión respectiva, por lo cual la bolsa sería cerrada al disolverse la sociedad.

La Comisión podrá solicitar ante juez competente dicha disolución, debiendo recaer el nombramiento de liquidador en una institución fiduciaria (art. 38, párr. último).

2° Debe constituirse como una sociedad anónima de capital variable.

La Bolsa es una sociedad propiamente de capital variable, ya que en éstas el capital social es susceptible de aumento por aportaciones posteriores de los socios o por admisión de nuevos socios, y de disminución de dicho capital por retiro parcial o total de las aportaciones sin más formalidades que las establecidas en los artículos 213 a 221 de la LGSM.

En este orden, la Comisión podrá en todo tiempo ordenar los aumentos de capital que sean necesarios para hacer posible la admisión de sociedades que hayan obtenido su inscripción en la sección de intermediarios del Registro, siempre y cuando, esto sea conveniente para propiciar el desarrollo del mercado de valores y una sana competencia (art. 31, fracc. II LMV).

Por lo que consideramos que la Bolsa de Valores constituye una forma de sociedad especial constituida de acuerdo con el tipo a que se refiere la fracción IV del artículo 1° de la LGSM, que debe sujetarse a las disposiciones especiales que le son aplicables conforme al artículo 31 de la LMV.

Por otra parte, el acta constitutiva y los estatutos de las bolsas así como sus modificaciones deberán someterse a la previa aprobación de la SHCP y, una vez obtenida dicha aprobación, podrán ser inscritos en el Registro Público de Comercio sin que sea necesario mandamiento judicial (art. 30, párr. 2° de la Ley).

3° El capital social sin derecho a retiro debe estar íntegramente pagado e integrado por acciones y no debe ser inferior al que establezca la concesión correspondiente, atendiendo a los servicios de la Bolsa y a que éstos se presten de manera adecuada a las necesidades del mercado (art. 31, fracc. II LMV).

4° El capital autorizado no podrá ser mayor del doble del capital pagado (art. 31 fracc. III LMV).

5° Las acciones sólo podrán ser suscritas y mantenidas únicamente por las casas de bolsa o especialistas bursátiles, no pudiendo cada una de ellas suscribir más de una acción (art. 31, fraccs. IV y V LMV).

6° Las bolsas no podrán tener menos de 20 socios (art. 31 fracc. VI LMV).

“Por la naturaleza de la sociedad se estipula, a diferencia de otros tipos de sociedades cuyo mínimo son dos socios veinte, a fin de evitar la proliferación de bolsas”.³⁰⁰

7° “El número de sus administradores no será inferior a cinco y, necesariamente integrarán consejo de administración”³⁰¹(art. 31 fracc. VII LMV).

8° Sus estatutos deben establecer (art. 31 fracc. VIII):

- a. El derecho de operar en Bolsa es exclusivo e intransferible de sus socios.
- b. No pueden efectuar operaciones en Bolsa los socios que pierdan su calidad de casas de bolsa o de especialistas bursátiles.
- c. La Bolsa debe llevar un registro de accionistas, reconociendo como tales únicamente a quienes figuren en el mismo y en los títulos respectivos.
- d. Las operaciones en Bolsa de los socios deben ser efectuadas por apoderados que satisfagan los requisitos legales y del RGIBMV sin que en una misma operación de remate pueda intervenir más de un apoderado de una misma casa de bolsa (arts. 17, fracc. III, incisos a) y b) en relación al art. 31 fracc. VIII inciso d)).
- e. Las acciones deben mantenerse depositadas en la Bolsa como garantía de la gestión del socio correspondiente.
- f. Los socios no deben operar fuera de las Bolsas los valores en ellas inscritos. La SHCP puede determinar las operaciones que sin ser concertadas en Bolsa, deban considerarse como realizadas a través de la misma; en el entendido que el ejercicio de esta facultad queda sujeto a que las operaciones respectivas sean registradas en Bolsa y dadas a conocer al público conforme a las disposiciones de carácter general que expida la mencionada Secretaría, oyendo la opinión de la CNBV.

9° Emitir su propio Reglamento Interior art. 37 LMV.

El Reglamento comprende ocho títulos y uno preliminar, a saber:

Disposiciones preliminares

- I. De los miembros de la Bolsa
- II. De los valores negociables
- III. De las operaciones bursátiles

³⁰⁰ Núñez Estrada, Héctor Rogelio, *Op. cit.*, p. 124, 125 y 126.

³⁰¹ Escudero Albuérne, Adolfo, *“La Bolsa de Valores. Guía práctica para el Nuevo Inversorista”*, Trillas, México, 1979, p. 22 y 23.

- IV. Del funcionamiento de la Bolsa
- V. Disposiciones diversas, con referencia a las reformas al Reglamento, cláusulas penales, jerarquía y aplicación de las normas
- VI. De las operaciones a futuro.
- VII. De las operaciones en corto
- VIII. De las operaciones con acciones inscritas en la Sección B.

Entre las normas mínimas del *Reglamento General Interior de la Bolsa* y conforme al artículo citado encontramos:

- 1. Admisión, suspensión y exclusión de los representantes de sus socios.
- 2. Los derechos y obligaciones de los socios.
- 3. La inscripción de los valores y la suspensión o cancelación de dicha inscripción.
- 4. Los derechos y obligaciones de los emisores de valores inscritos.
- 5. Los términos en que deban realizarse las operaciones,³⁰² la manera en que deben llevarse los registros y los casos en que proceda la suspensión de cotizaciones respecto de determinados valores.
- 6. Las normas de autorregulación aplicables a los socios y el procedimiento para hacerlas efectivas.

V.2.4. FUNCIONES

Las funciones de una bolsa de valores, están claramente descritas en el art. 29 de la Ley del Mercado de Valores.

- I. Establecer locales, instalaciones y mecanismos, que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores. (*Ver Anexo B*).
- II. 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 emisores y las operaciones que en ella se realicen.
- III. Hacer publicaciones sobre valores, emisoras y operaciones.³⁰³
- IV. Velar por el estricto apego de las actividades de sus socios a las disposiciones que le sean aplicables.

³⁰² En cuanto a su forma de concertación, el Reglamento regula las operaciones en firme, de viva voz, de cruce, arbitraje y de cama. Comprende además, disposiciones específicas relativas a las operaciones de derechos accesorios y excupón; así como operaciones sujetas a reglas especiales, tales como las que recaen sobre metales amonedados, papel comercial y Cetes.

³⁰³ La Bolsa de Valores cuenta con una extensa información que van desde boletines diarios y semanales, información estadística mensual, trimestral y anual, documentos de investigación, información financiera de las emisoras y otras de carácter institucional.

V. Certificar las cotizaciones en bolsa.

VI. Realizar aquellas otras actividades análogas o complementarias de las anteriores, que autorice la *SHCP*, oyendo a la *CNBV*.

La Bolsa queda además facultada para practicar cuantas investigaciones sean necesarias a fin de llegar al convencimiento de que no concurre ningún supuesto de exclusión de socios, así como para evaluar, efectuar y calificar la pruebas que demuestren el cumplimiento, por parte de los solicitantes o de sus directores administrativos u operadores de piso, respecto a todos y cada uno de los requisitos exigidos para su admisión y establece la práctica de exámenes psicométricos y demás exámenes orales y escritos relativos a materias relacionadas con el mercado de valores tales como derecho bursátil, finanzas, economía, contabilidad, administración y prácticas bursátiles.

En este orden, también se facultan para suspender la cotización de valores cuando se produzcan condiciones desordenadas en el mercado, o bien, que las operaciones se desarrollen al margen de los sanos usos o prácticas bursátiles del Mercado, notificando a la *CNBV* y al emisor (art. 35 de la Ley).

Ahora bien, “dentro de las funciones de mercado (sentido económico, la Bolsa aparece como canalizadora del ahorro de los particulares hacia las entidades oficiales y privadas que lo soliciten; el papel de la Bolsa en este caso, consiste en determinar la cotización en función de la rentabilidad y en asegurar su conversión a efectivo a voluntad del poseedor”³⁰⁴

Además, en su finalidad canalizadora, el papel de la Bolsa aparece limitado a la clarificación de posiciones, a una correcta información y a una eficiencia técnica y operativa, ya que la Bolsa no alienta o incentiva el ahorro como tal, aunque esta finalidad se obtenga de manera indirecta; lo que hace la Bolsa es facilitar las elecciones de colocación.

En este contexto, queda la Bolsa sujeta expresamente a la supervisión: inspección y vigilancia de la propia Comisión -art. 4 fracc. I *LCNBV*-.

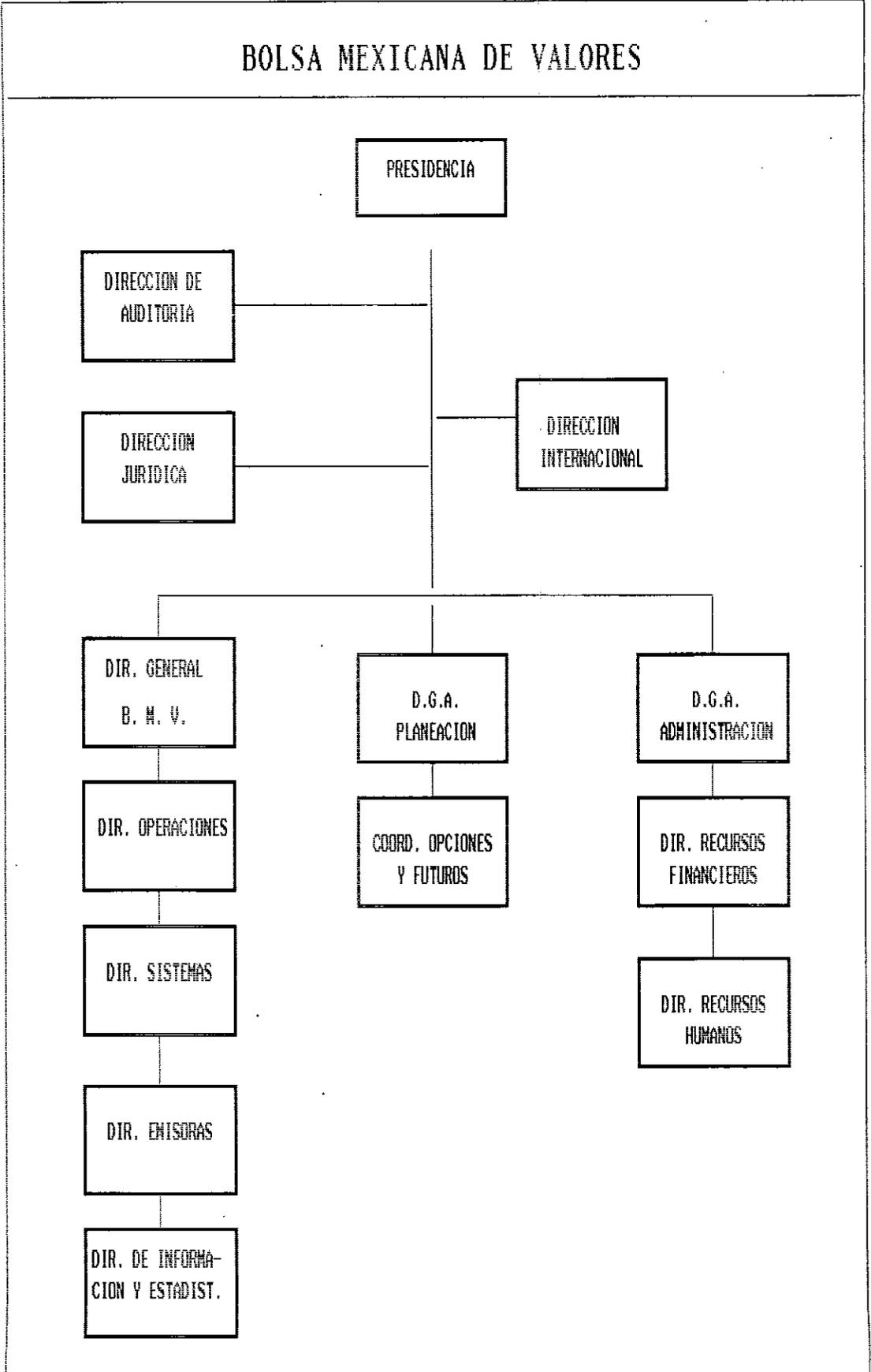
Finalmente, para dar cumplimiento a su objeto y funciones cuenta con los siguientes órganos:

- Presidencia
- Dirección de Auditoría
- Dirección Internacional
- Dirección Jurídica
- Dirección General de la B.M.V.: - Dir. Operaciones
- Dir. Sistemas

³⁰⁴ Igartúa Araiza, Octavio, *Op. cit.*, p. 229 y 230.

- Dir. Emisoras
- Dir. de Información y Estadística
- D.G.A. Planeación: - Coord. Opciones y Futuros
- D.G.A. Administración: - Dir. Recursos Financieros
- Dir. Recursos Humanos

(Su esquema organizacional se encuentra condensado en la página siguiente).



V.3. REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERMEDIARIOS

V.3.1. ANTECEDENTES

Por septiembre de 1946 aparecen por primera vez los requisitos para el registro de valores en el Registro Nacional de Valores de la Comisión Nacional de Valores con lo que se reafirma la estructura de éste y se da impulso al registro de empresas -la Bolsa insiste a las compañías que aumenten su información-.

Por otra parte, en el Reglamento de la Ley, se otorga facultad a la Comisión de dictar reglas de carácter general relativas al ejercicio de las facultades que le están encomendadas -entre las que destaca pedir información a emisoras y bolsas-, las que serán obligatorias para autoridades y público y que se darán a conocer por medio de publicación en el *D. O. F.*, además de hacer referencias expresas al Registro de Valores con obligación éste último de comprender una sección relativa a los valores inscritos en bolsas extranjeras o emitidos para su venta al público y no inscritos en Bolsa.

V.3.2. OBJETIVO

“El mercado de valores cuenta con un sistema registral propio para inscribir los títulos y los intermediarios fundamentalmente con el fin de lograr un instrumento de información acerca de los mismos. Así el registro se enmarca dentro de los institutos orientados a la promoción del mercado”.³⁰⁵

Por lo que cabe definir: es la institución que forma parte de la CNBV -art. 4 fracc. XXVIII de la LCNBV- quien organizará de acuerdo a lo dispuesto en la Ley y en las Reglas que al efecto dicte el organismo de supervisión del mercado de valores un control y registro de los valores e intermediarios que intervienen en el mercado.³⁰⁶

Pese a que ontológicamente puede explicarse la existencia del registro desde el punto de vista del papel que está llamado a cumplir en materia de la información del mercado, debe indicarse que a través de éste se satisfacen otras finalidades paralelas, no menos importantes.

A todas ellas conviene hacer relación:

³⁰⁵ Martínez Neira, Néstor H., *Op. cit.*, p. 104.

³⁰⁶ La Junta de la CNV, en su sesión celebrada el 17 de julio de 1979, acordó dictar la “*Regla del Registro Nacional de Valores e Intermediarios*”, mismas que fue publicada en el *D.O.F.* el 22 de noviembre de 1979. Dicha norma fue vigente poco más de trece años y, el martes trece de abril de 1993 fueron publicadas en el *D.O.F.* las nuevas *Reglas para la Organización del RNVI*, las cuales entraron en vigor al día siguiente, dicha norma jurídica, rige en la actualidad. Véase: *Cfr.* Sánchez Saloma Alfonso, “*Ley del Mercado de Valores. Primera Parte*”, en *Diplomado: El Mercado de Valores*, Ciudad de México, p. 7 y 8.

a. Publicidad: Una premisa esencial en cualquier mercado es la existencia de una adecuada, completa y oportuna información de carácter público sobre los activos financieros que circulan, así como sobre los emisores e intermediarios, como protagonistas del mismo. Precisamente todo el acopio de documentación sobre éstos asuntos se obtiene a través del *Registro Nacional de Valores e Intermediarios*.

Como se verá, allí reposan todos los datos relacionados con las características de los valores, la situación financiera de los emisores, las propiedades de los comisionistas, etc.

Para tal efecto ha dispuesto la ley que este sistema informativo es público, lo que significa que cualquier persona puede consultarlo³⁰⁷ en el local instalado para tal efecto -art. 36 de las RRNVI- (Reglas del Registro Nacional de Valores e Intermediarios) y obtener copia del conjunto de expedientes que lo integran, a menos que se trate de documentos sujetos a una reserva de carácter legal, como la reserva comercial a que están sometidos los libros y papeles del comerciante.³⁰⁸

Pero el sistema de publicidad de que se trata es de carácter meramente informativo, como lo fuera el registro mercantil francés de comienzos de siglo. Esto significa que no le imprime al conjunto de actos que lo integran la mayor validez o eficacia frente a terceros, como ocurre con los registros constitutivos y los registros declarativos, cuya sanción es la inoponibilidad o ineficacia frente a terceros cuando se emite su cumplimiento. En este orden de ideas, se puede afirmar que el *Registro Nacional de Valores e Intermediarios* constituye un sistema legal de información sobre las características de los valores e intermediarios, cuya omisión les impide acceder al mercado público de valores, con miras a asegurar la integridad de la información.³⁰⁹ En consecuencia, no puede ser objeto de oferta pública un valor que no se halle inscrito y la intermediación en el mercado solo puede realizarse por personas registradas.

En el primer caso la previsión legal tiene fundamento en el hecho de que exclusivamente sobre los papeles inscritos puede existir certeza sobre una información adecuada y fidedigna, que no desvíe interesada y fraudulentamente a los inversionistas, al paso que, en el segundo, permite contar con los elementos de juicio ideales para evaluar quién es el profesional de la intermediación que puede asistir a emisores y ahorradores en cualquier operación en el mercado público.

³⁰⁷ Todo aquel que en consecuencia, considere como alternativa de inversión un activo financiero, gozará de una adecuada información consultando el registro.

³⁰⁸ Los documentos que reposan en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios integran un archivo que, en ocasiones, puede suplir el valor probatorio de los originales mismos.

³⁰⁹ Este registro está abierto a la consulta general de la comunidad, porque- como ya se manifestó- su existencia está ligada esencialmente a la necesidad de nutrir de información al mercado sobre sus valores, emisores e intermediarios. Claro está que este carácter no impide la existencia de reglamentaciones administrativas que aseguren la intangibilidad del registro, siempre que no torne nugatorio el derecho al libre acceso a la información que allí reposa. Es positivo, por ejemplo; contar con un horario para consulta -establecido en el art. 2 de las RRNVI-, sistemas de control especiales, etc.

“Por otra parte, el registro permite que, mediante el sistema de las suspensiones y cancelaciones de registros, se vigile y controle la conducta de los emisores e intermediarios para evitar actuaciones que puedan comprometer los intereses de los inversionistas, el orden del mercado, etc., según las causales de ley”.³¹⁰

b. Especial: La impresión de este carácter radica en ser una institución propia del mercado público de valores y, en consecuencia, los efectos solo se circunscriben a él. Con su creación no operó modificación alguna a la normatividad propia de los registros públicos. Por tratarse de un registro especial, considero oportuno precisar que “El *Registro Nacional de Valores e Intermediarios* no substituye otros registros y los efectos de estos no se suplen por la realización de aquel”.³¹¹

V.3.3. INTEGRACIÓN DEL REGISTRO

Atento a lo dispuesto en el art. 10 de la Ley, el *RNVI* se conforma de tres secciones:

a. Sección I o Sección de valores: Aquí se inscriben los títulos valores de los que se hace oferta pública.³¹² Sólo pueden someterse a oferta pública o intermediación los valores que hayan sido registrados en la sección de Valores o en la Sección Especial.

Con esto se pretende lograr una adecuada información sobre emisores y títulos, fundamentalmente. Pero debe servir para racionalizar el acceso al mercado de valores, solamente de aquellos emisores que constituyan una verdadera garantía para los inversionistas. Esta consideración es de particular importancia porque podría afirmarse que la Comisión carece de atribuciones para negar una oferta pública de valores, cuando se trate de un papel emitido por empresas de incierto futuro económico, como que la facultad de autorizar las ofertas públicas de valores debe ejercerla “teniendo en cuenta las condiciones financieras y económicas del mercado”.

De este modo, la CNBV puede valerse del registro para establecer el lleno de requisitos que le den la convicción necesaria que los emisores gozan de un mínimo de condiciones económicas y financieras para satisfacer las expectativas de los ahorradores que aportan sus excedentes de ingreso a esta fracción del mercado. Si así se procede, también podrá controlarse la circulación de papeles de alto riesgo en el mercado, toda vez que puede cancelarse el registro del valor cuando su emisor deja de cumplir los requisitos exigidos para la inscripción.

³¹⁰ *Idem.*, p. 105 y 106.

³¹¹ Martínez Neira, Néstor H., *Op. cit.*, p. 109.

³¹² La inscripción de los valores dependerá de sus características y de que los términos de su colocación les permitan una amplia circulación. También será determinante la perspectiva futura de solvencia y liquidez de la emisora (art. 14 fracc. III y IV de la LMV).

Esta *Sección* a su vez se divide en cuatro subsecciones:

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 inscritos en los términos del artículo 15 de la Ley del Mercado de Valores, y

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 -art. 4 RRNVI-.

b. Sección de Intermediarios o Sección II: Sólo las sociedades registradas en la sección de Intermediarios pueden llevar a cabo actividades de intermediación en el mercado de valores en virtud de que cuentan con una autorización, según lo dispone el artículo 12 de la Ley.

Por otro lado, tiene que obedecer a la necesidad de contar con profesionales especializados en la tarea de la intermediación, cuyas condiciones puedan ser de dominio público por conducto de la información que emana del registro.

“Asimismo, se divide en las siguientes subsecciones:

Subsección "A" de las casas de bolsa, y

Subsección "B" de especialistas bursátiles -art. 5° RRNVI-.

c. Sección Especial o Sección III: En esta última se inscriben los valores emitidos por entidades mexicanas ofrecidos en el extranjero. En este sentido la CNBV está a cargo de su organización de acuerdo con las Reglas publicadas en el *D.O.F.* el trece de abril de 1993”.³¹³

V.3.4. REQUISITOS PARA INSCRIPCIÓN EN EL R.N.V.I.

En la Ley del Mercado de Valores de México se establece exhaustivamente los requisitos para la inscripción de valores e intermediarios; esto impide que la norma pueda correr paralela con las necesidades de información o de regulación que imponga la situación del mercado de valores.

De esta suerte, la Comisión tiene la más amplia libertad para definir los requisitos para inscribir valores e intermediarios, sin más limitaciones que las impuestas por la razón de tener a su cargo la institución registral.

³¹³ AMIB, A.C., *Contexto Legal del Mercado de valores*. Op. cit., p. 47.

Los requisitos generales para registrar valores se encuentran establecidos en el art. 14 de la LMV y sus excepciones se indican en el 15, según el cual, los valores emitidos o garantizados por el Gobierno Federal, por las instituciones de crédito, de seguros y de fianzas, así como por las organizaciones auxiliares del crédito, salvo cuando se trate de acciones o de certificados de aportación patrimonial, deben satisfacer algunos de los requisitos y, para el caso de las sociedades de inversión, bastará con la simple comunicación que se envía a la CNBV (esta es la llamada inscripción automática de valores).

Otra excepción a la regla se presenta cuando se trate de documentos representativos del pasivo de instituciones de crédito o que a juicio del BM sean susceptibles de amplia circulación.

En este sentido, los requisitos son como dejamos asentado en el punto III.1.4:

1. Que exista solicitud del emisor
2. Que las características de los valores y los términos de su colocación les permitan tener una circulación amplia en relación con la magnitud del mercado o de la empresa emisora
3. Que estos emisores proporcionen a la CNBV, a la bolsa y al público la información que se determine mediante circulares
5. Que los emisores expidan los títulos definitivos representativos de su capital social en un plazo no mayor de 180 días a partir de que se haya acordado su emisión
6. Que se prevea que existirá solvencia y liquidez
7. Que los emisores sigan políticas congruentes con los intereses de los inversionistas, y
8. Que los emisores no efectúen operaciones que modifiquen artificialmente el rendimiento de sus valores.

Cabe apuntar, *"el procedimiento para la inscripción de los intermediarios"* no es substancialmente diferente al del registro de los valores, ya que son igualmente aplicables los lineamientos legales que definen cómo, cuándo y dónde ha de perfeccionarse esta formalidad. Habría que agregar, sin embargo, que para este propósito existen formatos especiales para comisionistas de bolsa y otros intermediarios. También está definido el valor de los derechos de inscripción para los comisionistas de bolsa, aunque no conocemos acto administrativo que señale el monto de los restantes intermediarios de valores.

“En este orden, el art. 17 de la Ley ordena entre otros requisitos que deben cumplir las sociedades para poder registrarse:

- Estar constituidas como sociedades anónimas con régimen de acciones.
- Que los administradores, funcionarios o apoderados que lleven a cabo operaciones con el público sean personas de nacionalidad mexicana, con solvencia moral y económica así como capacidad técnica y administrativa.
- Presentar un programa general de funcionamiento.

El beneficio del registro se reserva, en todo caso, tratándose de personas jurídicas, a aquellas que se encuentren constituidas con arreglo a la ley y que se hallen inscritas en el citado registro”³¹⁴.

Ahora bien, las Reglas del Registro Nacional de Valores e Intermediarios (*RRNVI*) ordenan además, que toda inscripción hecha en el Registro se ajustará al siguiente procedimiento:

a. Se efectuará según acuerdo de la Junta de Gobierno de la Comisión, salvo aquellas referidas en los incisos a) y b) del artículo anterior, por orden cronológico progresivo en el legajo correspondiente, de conformidad con la recepción de los documentos o antecedentes base de la anotación y, cuando así proceda, la previa comprobación del pago de los derechos relativos.

b. A cada asiento se le asignará un número progresivo de partida que tratándose de la *Sección de Valores y Especial*, corresponderán a cada tipo de títulos o valores de la misma emisora, y

c. Los asientos comenzarán con la fecha en que se efectúen. A continuación se hará referencia al concepto del acto registrable con los elementos señalados en los artículos siguientes, haciendo constar asimismo las características esenciales de los documentos y antecedentes que lo fundamentan y, en su caso, la fecha y número de sesión de la Junta de Gobierno de la Comisión que haya ordenado su inscripción. Finalmente, el encargado del registro autorizará con su firma la anotación realizada.

Aclarándose que toda inscripción en el *Registro Nacional de Valores e Intermediarios* no implica certificación sobre la bondad del valor o la solvencia del emisor o del intermediario (art. 14 párr. último en relación con el art. 27 de las *RRNVI*).

Finalmente, los valores y los intermediarios deben ser sometidos a aprobación de la Comisión Nacional de Valores y de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en lo relativo a las casas de bolsa, a efecto de que en su caso, sean inscritos en el mencionado registro en alguna de sus tres secciones, según corresponda. Una vez registrados en la sección de valores se realizará su oferta pública e intermediación en el mercado.

V.3.5. CAUSAS Y PROCEDIMIENTO PARA LA SUSPENSIÓN Y CANCELACIÓN DEL REGISTRO DE VALORES

La CNBV tiene facultades para suspender o cancelar el registro de valores inscritos por sus emisores cuando dejan de cumplir los requisitos específicos a que se refiere el artículo 16 de la Ley; es decir, si los valores dejan de cumplir los requisitos necesarios para

³¹⁴ Díaz Mata, Alfredo, *Op. cit.*, p. 14.

su colocación (señalados en el artículo 14 de la Ley) o bien si el emisor proporciona informaciones falsas o erróneas sobre su situación económica o sobre los valores inscritos.

O bien, puede concretarse a cancelar el registro en el supuesto de que el emisor la solicite sobre la inscripción, siempre y cuando demuestre que los intereses del público inversionista no se perjudiquen de modo alguno.

Antes de determinar una suspensión la Comisión tiene la obligación de oír al emisor, salvo en el caso particular de una suspensión precautoria de la inscripción de valores, la cual puede prolongarse hasta por un plazo de 60 días.

En este orden, en las ya citadas RRNVI se prevé como causas de suspensión y cancelación total o parcial la derivada de la naturaleza de inscripción que obre en el Registro.

De este modo las suspensiones y cancelaciones sólo se efectuarán cuando exista acuerdo de la Junta de Gobierno de la Comisión y se someterán a las reglas expedidas en el artículo 12, salvo en lo referente al pago de los derechos (art. 30 RRNVI).

Ahora bien, por lo que toca al procedimiento de suspensión de una inscripción se realizarán de conformidad a lo apuntado en los supuestos previstos por los artículos 16 y 20 de la Ley.

Y, el procedimiento de la cancelación de una inscripción se realizará en términos también de los artículos 16 y 20 de la LMV. Asimismo, a petición de parte interesada -a la que haya recaído acuerdo favorable de la Junta de Gobierno de la Comisión-.

A la petición respectiva deberá acompañarse copia autorizada del acta de la asamblea general de accionistas que haya resuelto solicitar la cancelación de la inscripción de los valores o, en su caso, la cancelación de la inscripción del intermediario en el Registro, o bien, tratándose de emisoras de acciones, acreditarse que han quedado debidamente salvoguardados los intereses del público inversionista y del mercado en general, en términos del artículo 16 de la Ley del mercado de Valores.

Finalmente, los efectos legales de la suspensión tendrá el alcance y término que la resolución de la Junta de Gobierno de la Comisión determine y, por lo que corresponde a la cancelación, será que la inscripción en el Registro deje de surtir efecto legal (art. 29 a 33 de las RRNVI).

LAS CALIFICADORAS BURSÁTILES

EN MÉXICO

VI. 1. ANTECEDENTES DE LAS EMPRESAS CALIFICADORAS DE VALORES

El nacimiento de sociedades calificadoras de valores ha sido aceptado en las Bolsas de Valores de varios países.

El antecedente más próximo se encuentra a mediados del siglo pasado en los Estados Unidos de Norteamérica. En aquel entonces diversas empresas se encargaban de suministrar sólo información financiera al público interesado acerca de las compañías cuyos “efectos de comercio” se negociaban en el mercado.³¹⁵

Más tarde, en el año de 1913, debido al mayor número de empresas emisoras de “efectos de comercio” y ante la necesidad de mayor información para los inversionistas, la “*Fitch Publishing Company*” publicó toda la información financiera disponible acerca de las firmas cuyos títulos se negociaban en el mercado.

Posteriormente en 1919, el fundador de la Clasificadora “*Moody's Investor Service*”, John Moody, diseñó un sistema de clasificación que permitía evaluar los bonos emitidos por empresas de la industria ferroviaria, sector cuyas actividades enfrentaban problemas. Luego, por primera vez en 1922 la “*Fitch Publishing Company*” logró clasificar todos los bonos en circulación (colocados entre el gran público).³¹⁶

Sin embargo, el factor que propició el desarrollo de las clasificaciones no fue la gran depresión de los '30 como se dice, sino la quiebra, en junio de 1970, de una empresa considerada hasta aquel entonces como la compañía de transporte más grande del mundo, la “*Penn Central Transportation Company*”.

La quiebra de la “*Penn Central*” afectó a unos US\$80 millones en efectos comerciales que habían sido clasificados de Primera Clase y con ello quedaba demostrado

³¹⁵ Los orígenes de estas actividades se remontan hacia los primeros años de la década de 1880. Véase *Cfr.* Chappell Quintana, Armando, “*Empresas Calificadoras de Riesgo*”, en: *Calificadoras de Riesgo*, CONASEV, Perú, núm. 12, abril de 1993, p. 37.

³¹⁶ *Cfr.* México, CNV, “*Instituciones Calificadoras de Valores*”, Dirección General de Estudios Económicos y del Mercado. Dirección Ejecutiva de Análisis y Financiamiento Sectorial, México, julio de 1993, p. 1.

que era necesario corregir y mejorar los sistemas de clasificación y que el renombre de una empresa no era suficiente para fines de la clasificación.³¹⁷

Lo interesante de todo esto es que en sus inicios las empresas se dedicaban a la calificación ordinariamente, por muchos años, en los años treinta, a la producción de informática financiera de los emisores, ganándose el pan de cada día en suscripciones que llegaban a los inversionistas, la calificación se le agregó en los cincuenta, en los sesenta como un anexo interesante, analítico, a lo que era la informática, y entonces es que las calificadoras de los Estados Unidos establecieron su reputación, no por la calificación. Tenían un reconocimiento, un renombre en el mercado por la calidad de la información que producían. Cuando el mercado se dio cuenta que estas calificaciones sí valían de algo, sabían que la base informática de las calificadoras era una de las mejores, por ende deducían que lo lógico es que del análisis de esa información por parte de una calificadora sería una de las mejores y como no son particulares de la estructura del financiamiento son completamente imparciales. Así que la calificadora surgió espontáneamente, de las necesidades del mercado.

En el caso de la regulación que no es la regulación, se puede decir que la *SEC* no le puso atención a las calificadoras, en realidad hasta más o menos en el año 1975. Lo que ocurrió fue que se empezó a establecer una reglamentación relacionada con el capital, relación del capital a los activos ponderados por riesgo, de las tasas de Bolsa, y se tenía que hacer una presentación bastante extensa de la cartera en el mercado, a la *SEC* mejor dicho y las casas de Bolsa. Entonces dijeron "creo que lo podemos hacer un poco más dinámico" tendría o no la *SEC* alguna objeción a que usáramos las calificaciones como un sustituto, una taquigrafía por decirlo así, de lo que es riesgo, para definir y desglosar el riesgo, el perfil de riesgo de nuestra cartera, y la *SEC* dijo que no tenía objeción de que se usen las calificaciones, y se introdujo el concepto que como se puede observar no fue por decreto, no fue por regulación, fue una cosa sumamente indirecta, porque el mercado lo exigía, lo pidió, entonces arrancaron, y esas son las calificadoras.³¹⁸

También, en la década de los setenta aparecen empresas clasificadoras de valores en: Canadá, Inglaterra y Japón y en la década de los ochenta surgen en Alemania, Australia, Chile,³¹⁹ España, Filipinas, Francia, India, Corea, Portugal, Suecia, Suiza, Filipinas y México.

³¹⁷ Como consecuencia de las investigaciones acerca de las causas de la quiebra de la "Penn Central" la Comisión de Valores y Bolsa (*SEC*) emitió nuevas disposiciones respecto a la información que debían proporcionar los emisores. Los criterios de clasificación mejoraron al establecerse que los emisores que pretendieran que sus valores sean clasificados tendrían que estar dispuestos a proporcionar a las entidades clasificadoras información financiera mucho más detallada de la que se exigía hasta aquel entonces. Véase *Cfr.* Chappell Quintana, Armando, "Empresas Calificadoras de Riesgo", en: Calificadoras de Riesgo, CONASEV, Perú, núm. 12, abril de 1993, p. 37 y 38.

³¹⁸ *Cfr.* Viada, Luis, "La Clasificación del Riesgo", en: Suplemento Especial de la Revista de Valores, Forum Internacional, Perú, núm. 55, 1993, p. 34 y 35.

³¹⁹ La Ley N° 18.045 de Mercado de Valores, cuenta con la incorporación del Título XIV que establece la clasificación obligatoria de los valores de oferta pública.

VI.1.1. ANTECEDENTES EN MÉXICO

“En 1919, la última asamblea extraordinaria del año -de la Bolsa- tuvo por objeto determinar que todas las operaciones deberían entenderse sobre valores corrientes en el pago de sus exhibiciones, así como prohibir operaciones con acciones litigiosas, con penalidades a los agentes que realicen: operaciones de mala fe con acciones robadas o extraviadas.

Para 1928, la Convención Bancaria trató un punto relativo a la creación de mercados de valores para abrir cauce al ahorro nacional. El Gobierno Federal también manifestó preocupación por fomentar las inversiones en valores mobiliarios, así como se consideraba necesario la organización de un cuerpo o instituto idóneo con facultades para investigar la formación y funcionamiento de las empresas que traten de lanzar papel a la circulación”.³²⁰

En este orden, el mercado en los últimos años ha sido influido por el ingreso de participantes cuyas expectativas y nociones tienden a cubrir aspectos no siempre apegados a la realidad, dando lugar a situaciones de prever e incluso de interpretar, ya que la Bolsa sigue conformando, como es habitual, un mercado sujeto a las libres fuerzas de la oferta y la demanda, elemento característico de su accionar.³²¹

Por consiguiente y para dar seguridad y transparencia a los contratos y operaciones del público inversionista el resultado de nuestro mercado debe traducirse evidentemente en exigencias de servicios con mucha mayor eficiencia y amplitud, por lo que la comunidad bursátil mexicana; analiza y establece esquemas para seguir avanzando en el desarrollo del mercado dada la delicada responsabilidad de la Bolsa en el contexto de las finanzas nacionales.

Así dentro de las respuestas ágiles y eficaces nos encontramos con el dictamen emitido por las *Calificadoras de Valores*.

Hace un par de años, en notas periodísticas se mencionaba: “...que además de los instrumentos o mecanismos mencionados, la CNBV se encuentra en proceso de análisis de otros proyectos, entre los que destaca el instituto para la calificación de Valores, denominado PROTS. Éste es un instituto en gestación que algún día será fuente de información y materia de seminario. Se encuentra muy avanzada la reunión de los accionistas formadores”.

³²⁰ Lagunilla Iñarritu, Alfredo, *Op. cit.*, T. I, p. 153.

³²¹ En cuanto al comportamiento del *Mercado Mexicano Bursátil*, hay dos factores importantes: En primer término, el acelerado crecimiento de los precios accionarios dados por los positivos resultados de las empresas cotizadas en Bolsa y de la recuperación de un rezago acumulado; en segundo término, destaca el efecto de la participación de nuevos inversionistas en un mercado destinado fundamentalmente a dar abrigo a la inversión de mediano y largo plazo.

En otra publicación también de índole periodístico se dice ...Se ha otorgado a las casas de bolsa y a las sociedades de inversión de renta fija (a sus comités de inversión) la facultad de proceder con la inscripción del papel comercial de las empresas... De cualquier manera, las casas de bolsa tienen que hacer el dictamen correspondiente; tienen que verificar la existencia legal del emisor y su solvencia. Y estamos en un régimen temporal señalado que a la puesta en marcha del instituto, estará en el ámbito de éste el envío de los dictámenes para registro.³²²

Hubo quienes declararon: "...uno de los nuevos mecanismos creados en los últimos meses para darle mayor transparencia a las operaciones del mercado de valores, es la calificación de los propios valores".

Para ofrecer mayor seguridad en los intercambios, para mostrar cual es el riesgo que se corre en la compra de uno u otro tipo de papel, se decidió el año pasado crear la *Empresa Calificadora de Valores* que ya dirige Víctor Manuel Herrera.

Para el público inversionista minoritario, contar con información fidedigna y adecuada sobre sus inversiones es vital.

En unos cuantos días más, la información sobre los diversos valores que cotizan en el mercado y sus riesgos se verán con precisión..... Entre mayor riesgo, mayor será el rendimiento que se podrá obtener de un valor.

Sin embargo, cada inversionista tendrá que decidir en que tipo de instrumento deposita sus recursos. A la larga, este mecanismo será fundamental para el desarrollo de nuestro mercado de valores sobre bases más claras y firmes.³²³

En el ámbito legal se agrega:

CIRCULAR 10-118 BIS del catorce de febrero de 1990

La cobertura de los servicios de la Institución Calificadora de Valores irá creciendo en forma paulatina por lo cual, las casas de bolsa colocadoras de pagarés y las Sociedades de Inversión de Renta Fija adquieren la responsabilidad de suscribir los dictámenes correspondientes.

³²² Cfr. Mantecón Gutiérrez, José, "Intermediación Financiera. Desarrollo de nuevos Instrumentos, operaciones, figuras, en la intermediación financiera bursátil", en: Ejecutivos de Finanzas, México, núm. 7, julio de 1989, p. 32.

³²³ Cfr. Vincenzo Di Ceglie, "NOTIFAX EJECUTIVO. Calificación de Valores", en: Mundo Ejecutivo, México, núm. 131, marzo de 1990, p. 5.

CIRCULAR 10-118 BIS 1 de julio tres de 1990

Extiende el régimen transitorio para que en el caso de papel comercial cuyos montos no rebasen cierto límite, sean las casas de bolsa colocadoras de papel y las sociedades de Inversión de Renta Fija para personas morales, las responsables de emitir los dictámenes correspondientes y,

CIRCULAR 10-118 BIS 6 de abril veinticuatro de 1992 estableció:

El día treinta de abril de 1992 concluye la vigencia del régimen transitorio relativo a la calificación de valores. Sólo la *Institución Calificadora de Valores* emitirá los dictámenes correspondientes. Esto en vista de la capacidad y certeza demostrada por las empresas calificadoras autorizadas por la Comisión a esta fecha.³²⁴

Como se puede observar en México se ha venido hablando de la necesidad de calificar el papel de deuda, siendo hasta el año de 1989 con motivo de la emisión de la circular 10-118 de fecha veinte de abril que la Comisión por primera vez establece: las solicitudes de inscripción de papel comercial en la sección de valores del RNVI, para que sean objeto de oferta pública e intermediación en el mercado de valores, deberán acompañarse de copia del dictamen de la institución calificadora de valores autorizada por la citada autoridad, en la que conste su opinión favorable en cuanto a la existencia legal y a la calidad crediticia de la emisora.³²⁵

Dicha circular preconiza en sus considerandos: la transparencia y el fortalecimiento de la estructura institucional y de servicios del mercado de valores, constituyen, sin lugar a dudas, los motivos fundamentales para el surgimiento de estas instituciones.

Y agrega: "si en opinión de la institución calificadora no es previsible que la emisora tenga un grado adecuado de solvencia y liquidez, así deberá hacerlo constar en su dictamen y la emisión no será inscrita en el RNVI".

La circular señala también que la inscripción y autorización de oferta pública se otorgará con vigencia máxima de un año y tendrá carácter global respecto del total de emisiones que se realicen durante ese ejercicio, con la circunstancia prevista en el último párrafo del artículo 14 de la LMV.

Asimismo, indica en su disposición tercera transitoria que en tanto se autoriza una institución calificadora las solicitudes deberán presentarse.

³²⁴ Cfr. México, CNV, *Op. cit.*, p. 1.

³²⁵ Cfr. Violante Velarde, Antonio, "*La Calificación de Valores*" en: Panel de análisis de los efectos jurídicos de la calificación de valores. AMDB, A.C., México, 1990, p. 10 y 11.

En este orden, por oficio N° 7080 de la CNBV fechado el veintisiete de noviembre de 1989, fue autorizada la primera empresa -*CALIFICADORA DE VALORES, S.A. DE C.V.*-³²⁶ que emplea la escala y los criterios establecidos por "Standard & Poor's" para prestar los servicios de calificación.³²⁷

La intención de la CNBV es que existan varias sociedades y no monopolizar en una de ellas esta función. La libre competencia entre las empresas, la seriedad y certeza de sus juicios llegará a determinar su importancia y preponderancia en el mercado por parte de los inversionistas,³²⁸ por ejemplo: *Calificadora de Valores, S.A. de C.V.*,³²⁹ acapara la mayor parte del mercado de calificación, pues información al treinta de abril de 1993, revela que esta institución tiene una participación del 68 por ciento en dicho mercado, mientras que las otras se reparten el 32 por ciento restante.

"Asimismo y, dado el gran dinamismo e importancia que presentan estas instituciones, en la iniciativa de reformas del mismo año se propone ampliar su marco regulatorio, el que, aprobado por el H. Congreso de la Unión, establece ahora, que la Comisión podrá expedir las disposiciones relativas a la información que tales instituciones deberán proporcionarle periódicamente, los requisitos mínimos de divulgación al público y otros aspectos que tiendan a mejorar los servicios que prestan a los usuarios.

En este orden, se señaló que la falta de veracidad o las acciones u omisiones dolosas al emitir los dictámenes, según la gravedad del caso, podrían dar lugar a la revocación de la autorización para operar" (sin acotar que debe entenderse por falta de veracidad, acciones u omisiones dolosas)³³⁰ -art. 41 fracc. IX párr. último LMV-.

Actualmente, existen en nuestro país tres empresas calificadoras autorizadas por la Comisión, para emitir dictámenes acerca de la calidad crediticia de títulos emitidos -la última señalada ya no opera desconociendo las causas-. Ellas son:

-*Calificadora de Valores, S.A. de C.V. (CAVAL)*
Autorizada el veintisiete de noviembre de 1989

- *Duff and Phelps de México, S.A. de C.V. (DP, México)*
Aprobación de estatutos diez de enero de 1992
Autorización definitiva trece de mayo de 1992
Con sede en Garza García, N.L.

³²⁶ *Idem.*, p. 10 a 12.

³²⁷ *Cfr. México, CNBV, Op. cit.*, p. 1.

³²⁸ *Cfr. Velarde Violante, Antonio, Op. cit.*, p. 9 a 21.

³²⁹ En Septiembre de 1993 CAVAL pasó a formar parte de "Standard / Poor's Rating Group." quien, a su vez, es una División de McGraw-Hill, Inc.

³³⁰ Ortiz Martínez, Guillermo, *Op. cit.*, p. 115. (Se aclara que el subrayado del texto es de la autora del presente trabajo).

-*Clasificadora de Riesgos, S.A. de C.V. (CLASE)*
Aprobación de estatutos veintiocho de mayo de 1992
Autorización definitiva veinte de julio de 1992
Con sede en Monterrey, N.L.

-*Dictaminadora de Riesgos, S.A. de C.V. (DICTA)*
Aprobación de estatutos diez de enero de 1992
Autorización definitiva veintiocho de mayo de 1992
Con sede en la Ciudad de México.

VI.2. CONCEPTO Y OBJETO DE LAS EMPRESAS CALIFICADORAS DE VALORES

Para el caso de la República de Ecuador, la Ley de Mercado de Valores en su art. 46 establece que tienen como objeto exclusivo la calificación del riesgo y de la solvencia de los emisores o de los valores que se negocian en el mercado de valores.

Sin embargo en el Perú, "estas empresas tienen como objeto exclusivo categorizar los valores que han de ser objeto de oferta pública".³³¹

A diferencia de los anteriores, en México, una institución calificadora de valores responde a la necesidad reconocida por la circular citada de la CNBV -circular 10-118- de opinar acerca del riesgo y la capacidad de pago de un emisor, es decir; dictaminar acerca de la calidad crediticia de los títulos emitidos por las empresas mexicanas que acuden a este tipo de financiamiento dejando asentado en el resultado del dictamen, si ésta sirve para dar confiabilidad al público inversionista y difundir el resultado en el mercado financiero.

Sus dictámenes se referirán al papel de deuda que se pretenda emitir, independientemente de que la colocación se efectúe en una o varias partidas durante la vigencia de la autorización para su oferta pública.

Ahora bien, las calificaciones que obtienen las emisoras van de la letra A a la E. La mejor calificación es la A y la peor es la E (punto que trataremos más adelante).

Estimamos prevalecer el espíritu de los considerandos de la circular en comento, ya que el texto del inciso B) de la disposición tercera, podría inducir a confusión y dar a entender al lector, que de la opinión favorable o no de la calificadora de valores, dependerá la inscripción en la sección de valores del RNVI, del papel comercial creado y emitido por sociedades anónimas mexicanas, primer instrumento para el que actualmente en nuestro país,

³³¹ Perú, CONASEV, Mercado de Valores, "El Rol de CONASEV". Transparencia del Mercado, Promoción, Supervisión y Control. CONASEV, Ed. FIMART, S.A., Perú, s.a., p. 21.

se ha llevado a calificación, aunque también está prevista para los bonos de prenda, en los términos de la circular 10-132 (entre otros).

La confusión, puede derivarse de la expresión “Opinión Favorable”, pues en sentido estricto, estas instituciones no opinan favorable o desfavorablemente, en virtud de que su función no es proponer o sugerir que el inversionista adquiriera determinados valores o se abstenga de adquirir otros, sino como su nombre lo indica, otorgar a dichos valores una calificación, basada en un profesional análisis fundamental y técnico de la sociedad emisora que los pretende ofrecer al público. Consecuentemente, es este último (público inversionista) quien emite en torno a la calificación, una opinión favorable o desfavorable y como corolario de ella, decide adquirir o no determinados valores.³³²

En este sentido para que un mercado opere en forma eficiente se requiere que las partes estén bien informadas. En la medida que las calificadoras aportan mediante el análisis objetivo y fundamental de cada emisión, mayores elementos para la adecuada toma de decisiones, benefician a los participantes en el mercado.³³³

“Finalmente para que las acciones, obligaciones, etc., puedan ser objeto de transacciones en la Bolsa han de ser previamente admitidos a “cotización oficial”, no pudiendo serlo aquellas que proceden de compañías o sociedades que no reúnan los requisitos que fija la Comisión, que es el organismo gubernamental que regula todo el mercado de valores”.³³⁴

VI.3. NATURALEZA JURÍDICA DE LAS EMPRESAS CALIFICADORAS DE VALORES

Como citamos, existen empresas calificadoras de valores en: Estados Unidos de Norteamérica; país en el cual las empresas clasificadoras de valores no requieren ser autorizadas por autoridad alguna para efectuar sus operaciones, siendo hasta 1995³³⁵ que obtienen la aceptación o reconocimiento por parte de la “*Securities and Exchange Comisión*”.³³⁶ En Canadá, Inglaterra, Japón, Alemania, Australia, España, Francia, India, Corea, Portugal, Suecia y Suiza son de propiedad privada mientras que en Filipinas no.

En este orden, la Ley de Mercado de Valores de la República de Ecuador establece como facultad de la Superintendencia de Compañías en el Mercado de Valores el autorizar

³³² Cfr. Sánchez Saloma, Alfonso, “*Efectos Jurídicos de la Calificación de Valores para el público inversionista*”, en Panel de análisis de los efectos jurídicos de la calificación de valores, AMDB, México, 1990, p. 29.

³³³ Cfr. BMV, S.A. de C.V., “*Calificadora de Valores*”, BMV, S.A. de C.V., México, 1996, p. 2.

³³⁴ Mattiello, Ángel, *Op. cit.*, p.89 y 90.

³³⁵ Uno de los puntos fundamentales de la SEC es evitar la competencia, que se basa en la igualdad de acceso de información, es eliminar cualquier ventaja por concepto de acceso a la información en el mercado. Así que ellos están interesados en la transparencia, no solo de los emisores, también del proceso y metodología de las calificadoras.

³³⁶ Cfr. Chappell Quintana, Armando, *Op. cit.*, p. 37 a 39.

las actividades en el mercado de valores de las compañías calificadoras de riesgo.³³⁷ Las cuales conforme al Reglamento General de este mismo ordenamiento; en el Título IV art. 17 *De las entidades* se dice: ...Son entidades de apoyo y servicio del mercado de valores; ... las calificadoras de riesgo y en el Título XII denominado de la *Calificación de Riesgo* específicamente en el art. 46 de la Ley define que las calificadoras de riesgo son sociedades anónimas o de responsabilidad limitada autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías.

En Chile, las clasificaciones que manda la ley deben ser hechas por entidades privadas, formadas con ese fin.

Al efecto, los considerandos de la circular 10-118 de nuestra CNBV, atribuye a las calificadoras, la naturaleza de "*MECANISMOS COMPLEMENTARIOS*" y, en general, para perfeccionar el funcionamiento del mercado, carácter que coincide con el atribuido prácticamente en todos los países que cuentan con la institución. Esa es la verdadera función que deben tener las calificadoras de valores, toda vez que la calificación, no debe ni puede sustituir la revisión y la decisión de la autoridad.

Sin embargo, discrepamos del criterio jurídico vertido en la circular en cita, toda vez que, la naturaleza jurídica de toda institución o figura legal debe referirse a la forma, a los requisitos que debe o deba en el caso concreto revestir (sin perder de vista los ordenamientos que de manera supletoria sean aplicables a la materia bursátil).

En este orden de ideas y, complementando nuestro razonamiento arriba anotado: El organismo regulador del mercado establece (como se comprobará en el punto siguiente de este capítulo) entre otros requisitos para el funcionamiento de una empresa de esta índole; constituirse como sociedad anónima y, por otra parte; conforme al art. 41 fracc. IX de la Ley marco estar sujetas a la inspección y vigilancia de la CNBV.

Asimismo dejamos establecido que, siendo su naturaleza jurídica una sociedad mercantil bajo la modalidad de sociedad anónima (art. 1, fracc. IV LGSM) tiene como objetivo específico prestar un servicio no tan solo a los emisores de valores e inversionistas sino al mercado mismo y, en ese sentido, el contenido del dictamen que emitan; deberá entenderse conforme al texto del art. 41 fracc. IX, párr. primero de la Ley, que es un "*MECANISMO TENDIENTE A FACILITAR LAS OPERACIONES O A PERFECCIONAR EL MERCADO DE VALORES*" en virtud de palpar el citado documento; información financiera de vital importancia en la toma de decisiones de inversión.

Por otra parte, es facultad del órgano desconcentrado de la SHCP expedir disposiciones de carácter general en los que se establezca los requisitos mínimos de divulgación al público sobre la calidad crediticia de las emisiones que hayan dictaminado y sobre otros aspectos tendientes a mejorar los servicios que prestan a los usuarios (art. 41

³³⁷ Art. 7 inciso 7) de la Ley.

fracc. IX, párr. segundo y art. 4, fracc. XXXII LCNBV) tal y como lo dejamos asentado en el apartado VI.1.1. de esta investigación.

VI.4. REQUISITOS PARA LA CONSTITUCIÓN DE EMPRESAS CALIFICADORAS DE VALORES

En la Ley de Mercado de Valores de la República de Ecuador se prevé en el art. 46 que en las calificadoras de riesgo; las entidades del sector financiero así como las reguladas por esta Ley o sus grupos empresariales,³³⁸ no podrán tener acciones ni participaciones sociales en el capital de estas sociedades.

En el Perú con la finalidad de dar mayor seguridad a los inversionistas en la toma de sus decisiones la Ley prevé la existencia de empresas clasificadoras de riesgos. "Estas se constituyen bajo cualquiera de las formas previstas por la Ley General de Sociedades. Su capital no puede ser inferior a doscientos mil soles (s/. 200 000)".³³⁹

En México, las sociedades calificadoras pueden obtener el reconocimiento para su función, así bien, la autoridad goza de facultades para: concesiones y autorizaciones.

La *concesión* " Es una creación exclusiva del Derecho Administrativo. Se conceptúa como un acto jurídico complejo en virtud del cual el Estado encarga a los particulares la prestación de un servicio público o la explotación de los bienes del dominio directo del mismo Estado".³⁴⁰

"Es un sistema de explotación de empresas del estado, entregadas a compañías generalmente transnacionales por un determinado tiempo y bajo determinadas condiciones, cuando se vence el plazo estipulado se habla de la reversión de la empresa".³⁴¹

En la *autorización* se habla de un "acto de naturaleza judicial, administrativo o, simplemente, privado, en virtud del cual una persona queda facultada para ejercer determinado cargo o función o para realizar determinado acto de la vida civil".³⁴²

³³⁸ Para efectos de esta Ley se considera *grupo empresarial* al conjunto de empresas que, aunque jurídicamente independientes, presentan vínculos de tal naturaleza en su propiedad, administración, accionariado, responsabilidad crediticia y resultados que hacen presumir que la actuación económica y financiera de sus integrantes está guiada por los intereses comunes del grupo, subordinada a éstos, o que existen riesgos financieros comunes en la adquisición de valores que emiten, art. 46 párr. 3º de la Ley.

³³⁹ Perú, CONASEV, *Op. cit.*, p.21.

³⁴⁰ Soto Álvarez, Clemente, "*Selección de Términos Jurídicos, Políticos, Económicos y Sociológicos*". Limusa, S.A., México, 1981, p. 65.

³⁴¹ Renato Salazar, Diego, "*Diccionario de Derecho Político y Constitucional*". Ediciones Librería del Profesional, México, 1987, p. 46.

³⁴² Pina Vara, Rafael de, "*Diccionario de Derecho*". 15a. ed., Porrúa, México, 1988, p. 115.

En este orden, la Comisión, como autoridad responsable de la autorización de las Instituciones Calificadoras de Valores para que ejerzan como tales,³⁴³ ha establecido diez requisitos indispensables para su constitución:

1. Solicitud dirigida a la CNBV firmada por el principal o principales socios fundadores;
2. Las actividades principales de la empresa consisten en el análisis de riesgo y calificación de valores, según lo previsto por la disposición tercera de la circular 10-118, expedida por la CNBV y que ya hemos explicado antes;
3. Estar constituida como sociedad anónima sujeta a las leyes mexicanas y a la jurisdicción de los tribunales de la ciudad de México, D.F., con exclusión de cualquier otro fuero;
4. El capital mínimo deberá estar íntegramente pagado y representado por acciones sin derecho a retiro;
5. Aceptar someterse expresamente a la inspección y vigilancia de la Comisión a fin de comprobar que se cuenta con los instrumentos y recursos necesarios para la adecuada realización de sus funciones;
6. No podrán participar en su capital social, directamente o a través de interpósita persona: casas de bolsa, instituciones de crédito, especialistas bursátiles, instituciones de seguros y fianzas, así como cualquier otra organización auxiliar del crédito;
7. Presentar oficio de autorización de la *Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras*, cuando la participación extranjera en el capital social sea superior a 49 por ciento;
8. Acreditar que su personal directivo y técnico se sujetará a un régimen de inversión de valores que tienda a prevenir el uso indebido de información privilegiada de acuerdo con el art. 16 Bis y 16 Bis 7 de la LMV.

Esto es, solamente podrán invertir en acciones y certificados de aportación patrimonial inscritos en el RNVI, por conducto de fideicomisos constituidos para ese único fin en instituciones crédito y casas de bolsa, o bien en acciones representativas del capital de sociedades de inversión, absteniéndose de realizar cualquier otra inversión directa en acciones y certificados de aportación patrimonial inscritos en el Registro citado, por sí o a través de terceros.

Y en caso de contravención, la sanción se traduce a veto temporal de tres meses hasta cinco años para desempeñar actividades en el mercado de valores que requieran ser autorizadas correspondiendo dictar la resolución a la CNBV, la que además podrá inhabilitar a los responsables de tres meses hasta cinco años.

Para dictar la resolución correspondiente, se otorgará previamente audiencia al interesado (art. 16 Bis 7, fracc. V, último párr. LMV).

9. Presentar un perfil de los accionistas, personal directivo y técnico, así como de los

³⁴³ El precitado ordenamiento prevé -art. 9- como expresión reservada “instituciones calificadoras de valores u otras equivalentes en cualquier idioma, para ser utilizadas, por las personas que, de acuerdo con la Ley gocen con la autorización correspondiente”.

órganos ejecutivos y técnicos, incluyendo:

- a) Nombres, domicilios y ocupaciones de los socios fundadores y de quienes hayan de integrar el primer consejo de administración y de los principales funcionarios.
 - b) Amplia experiencia profesional y reconocido prestigio del personal directivo y técnico en el medio financiero y bursátil, que permita considerarlos como personas idóneas para constituir la empresa y asumir la responsabilidad de suscribir dictámenes técnicos para la inscripción del papel comercial del Prof. Senato.
 - c) Funciones del consejo de administración, comité técnico, comité de operación y mercado y aquellos otros con los que cuente la empresa.
10. Presentar un estudio que justifique el establecimiento de la sociedad, incluyendo los siguientes aspectos:
- a) Convenios de asistencia con otras empresas calificadoras;
 - b) Potencial esperado por la sociedad dentro del contexto del mercado de valores;
 - c) Planes de trabajo con objetivos a corto y mediano plazo;
 - d) Proyecto de estatutos sociales y contratación de servicios profesionales;
 - e) Metodología general de análisis, señalando instrumentos por calificar, clasificación de empresas, criterios de calificación, nomenclaturas y elementos de análisis utilizados;
 - f) Infraestructura de la sociedad en cuanto a sistemas y equipos de información y equipos técnicos de cómputo;
 - g) Esquema de operación y medios de difusión.³⁴⁴

VI.5. FUNCIONES DE LAS EMPRESAS CALIFICADORAS DE VALORES

Las atribuciones correspondientes a las instituciones calificadoras de valores del mercado bursátil mexicano se establecen en la siguiente circular de la CNBV, que, si bien no regulan la operación de dichas instituciones, si determinan el tipo de actividad que podrán desempeñar y el objetivo que persiga:

CIRCULAR 10-118 (veinte de abril de 1989).

La Institución Calificadora de Valores deberá expedir un dictamen en relación a la existencia legal y calidad crediticia (solventia y liquidez) de la sociedad emisora del papel comercial, y difundir el resultado de dichos dictámenes en el mercado financiero.

Por otra parte, en el texto de la circular (antes citada) se establece que a las solicitudes de inscripción de papel comercial en el RNVI, deberá acompañarse copia del dictamen de la Institución Calificadora de Valores autorizada por la citada Comisión, en la que conste su opinión favorable en cuanto a la existencia legal y calidad crediticia del

³⁴⁴ *Cfr.* México, CNV, *Op. cit.*, p. 2.

emisor, o si en opinión de la Institución Calificadora no es previsible que la emisora tenga un grado adecuado de solvencia y liquidez, así deberá hacerlo constar en su dictamen y la emisión no será inscrita en el RNVI, lo que induce a pensar que de la opinión de la Calificadora de Valores, dependerá la inscripción del *Papel Comercial* creado y emitido por sociedades anónimas mexicanas.

Esto es con el fin de proporcionar al gran público inversionista información comparable sobre bases uniformes respecto de la calidad crediticia de cada emisión, basados en el buen criterio de analistas experimentados, bien informados e imparciales, y en el uso consciente de procedimientos y metodología desarrollados conforme a estándares internacionales.³⁴⁵ Los dictámenes contendrán calificaciones dentro de una escala consistente que permita hacerlas comparables, aún cuando sus emisores correspondan a diferentes áreas de la actividad económica toda vez que la cotización refleja la situación económica y política del país y repercute en la economía en general.

En conclusión a este punto, se asevera que al contar con un instituto independiente, calificador de riesgo y emisor de un dictamen, nuestros inversionistas podrán analizar verdaderamente los diferenciales que han de pagarse por interés en materia de deuda, principalmente así como del pago oportuno de éste y capital. De hecho, en la circular que simplifica el papel comercial en forma única, se reconoce a la empresa calificadora de valores: no dándole el derecho de inscripción, sino el derecho de dictaminación y, en relación a ello, se hará la inscripción con base en el dictamen que el propio instituto señale en un régimen temporal para el papel comercial.

VI.5.1. DEFINICIÓN DE CALIFICACIÓN DE VALORES

Es interesante que con tanto que se ha hablado de la calificación en todos los medios internacionales todavía existe bastante discrepancia en las interpretaciones de lo que es y que no es una calificación, y para ello basta un ejemplo que avoca tales vicisitudes.

En el año de 1992 se presentó ante Luis Padua (Director de "*Emerging Markets Standard & poor's*", EE.UU.) un señor, como muchos que se presentan, que quiere conocer un poco más de la calificación, representante de un ente regular de Europa Oriental, que estaba muy interesado en el concepto de calificación, y entonces dijo: Quisiéramos que nos exponga cómo es el procedimiento, la metodología, etc., porque tenemos mucho interés. Entonces me lancé a una explicación bastante detallada no sólo de lo que es la calificación, etc., ...palabras textuales: y estábamos a la mitad del discurso, cuando el señor me dijo: Usted sabe, esto de la calificación es una maravilla y eso porque vea usted, por ejemplo, tenemos en nuestro mercado una cantidad de entidades pero no solamente no son rentables, sino que son básicamente insolventes y no tenemos los medios regulatorios para hacer que

³⁴⁵ Cfr. Velarde Violante, Antonio, *Op. cit.*, p. 9 a 21.

dejen de funcionar, entonces lo que vamos a hacer es traer una calificadora para que les ponga una calificación muy mala y que se les declare la banca rota y se salgan del negocio.

Es un caso un poco exagerado y verídico, pero lo que se ha creado es un poco la expectativa de lo que sí o no puede hacer la calificación, creo que un punto fundamental es qué puedo esperar yo, si la calificación puede subsanar deficiencias estructurales de los mercados o del marco regulatorio, de lo que es y lo que no es.³⁴⁶

Iniciamos con lo que es. Es básicamente una opinión sobre la probabilidad de cumplimiento oportuno por parte del emisor, del pago capital-interés del instrumento que se está calificando. Es tan simple y tan complicado como eso, porque desde ahí cuidan una serie de intereses e interpretaciones, lo que no es una recomendación para la inversión tampoco es una garantía de la bondad del instrumento, no es una garantía o una valuación del posible comportamiento del precio, del instrumento. La calificadora no responde por la calidad de información, ya sea financiera o cualitativa, que le proporcione el emisor, no son auditores, los emisores responden a las entidades y al inversionista y por tratarse del fiel cumplimiento de capitales e intereses lógicamente, lo que se está hablando es de emisiones de renta fija, aunque en el medio internacional no se califica la renta fija. Y el énfasis del pago oportuno no es importante porque también en el medio internacional, lo normal es no tomar en cuenta en la calificación ninguna garantía real.

El que solicita el servicio en los mercados internacionales es el emisor, y el emisor mismo paga, pero el usuario por supuesto es un inversionista, esto causa algunas preocupaciones, como son posibles conflictos de interés ya que el señor que paga, no se le califica, si llegamos a hablar un poco de la estructura de la calificadora, la estructura y los procedimientos del comité de calificación, entonces, creo que va a ser menos problema del que aparenta.³⁴⁷

Para el *Banco Interamericano de Desarrollo* la clasificación de calidad (*Quality Classification*) se refiere a: "La evaluación hecha por una de varias firmas reconocidas del área bursátil, sobre la calidad de una emisión como una inversión. La clasificación de la emisión puede cambiar conforme a la condición financiera del deudor. Bursátilmente se mide por el grado de riesgo que ofrece un valor o un deudor. Los prestatarios con alta calidad tienen mayor probabilidad de no interrumpir sus pagos por servicio de deuda y por lo tanto ofrecen un menor riesgo".³⁴⁸

En el mismo *Diccionario Clasificación (rating)* se refiere a: "Los sistemas de clasificación de bonos que provee al inversionista una indicación en forma ordenada de la

³⁴⁶ Cfr. Padua, Luis, *Op. cit.*, p. 32.

³⁴⁷ *Idem.*, p. 31 a 36.

³⁴⁸ Inter-American Development Bank, *Op. cit.*, p. 73 y 92.

calidad relativa de los mismos. Un sistema substancialmente igual se aplica a acciones convertibles y hay un sistema menos definido que cubre acciones comunes”.³⁴⁹

Por su parte, la “*STANDARD & POOR’S*” firma de asesores de inversión líder en la materia, que en los Estados Unidos se encuentra registrada ante la Comisión de Valores (*SEC*) se especializa en publicar informes financieros. EL “*STANDARD & POOR’S*” indica: “*INDEX* es una medida del movimiento en el precio de 500 acciones, incluyendo por lo general las más conocidas, y refleja el número de acciones en circulación de cada empresa en particular. Se le considera como un índice que sirve para medir el desarrollo del mercado de acciones, por lo que se le usa para promediar la volatilidad en el precio de otros valores. La firma también clasifica a los bonos por su grado de riesgo en una escala descendente partiendo de AAA (“*STANDARD & POOR’S RATING*”)”.³⁵⁰

Asimismo, “*MOODY’S*”, nombre popular por el que se conoce al Servicio de Inversores Moody’s (“*Moody’s Investors Service*”) compañía registrada también ante la Comisión de Valores (*SEC*) para publicar informes financieros dice: “Las clasificaciones (*rating*) asignadas por Moody’s a bonos, acciones preferenciales y en ciertas ocasiones a acciones comunes, son consultados regular y ordinariamente por los inversores y agentes financieros o bursátiles antes de tomar una decisión final sobre una transacción en valores, especialmente en bonos”.³⁵¹

El respectivo Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores de la República del Ecuador en su art. 38 dice: *De la calificación de riesgos de los títulos para oferta pública*. La calificación de riesgos es el análisis que una calificadora de riesgos realiza respecto de la solvencia, capacidad de pago del emisor, así como de la posibilidad de negociación y liquidez del valor.

En el Perú la clasificación de riesgo es considerada como el proceso de evaluar los valores representativos de deuda o capital a partir de un conjunto de información proporcionada por el emisor y expresar una opinión acerca de la calidad de dichos valores.

En los casos de valores representativos de deuda una clasificación de riesgo refleja la opinión de la clasificadora respecto a la probabilidad de que el emisor esté en capacidad de cumplir con sus obligaciones derivadas de la emisión en las mismas condiciones que las pactadas. En los casos de valores representativos de capital refleja la opinión de la clasificadora respecto a la probabilidad de que el emisor esté en capacidad de satisfacer las expectativas de los inversionistas de por lo menos mantener el valor de su inversión a largo plazo.

³⁴⁹ *Idem.*, p. 94.

³⁵⁰ *Idem.*, p. 112.

³⁵¹ Inter-American Development Bank, *Op. cit.*, p. 94.

El criterio de riesgo también se aplica a las garantías que respaldan la emisión, de ser el caso.

La determinación de la capacidad del emisor para cumplir o satisfacer lo dicho se realiza mediante un conjunto de procedimientos diseñados por la clasificadora, los mismos que varían dependiendo de las características del valor que se califica.

Tomando en consideración las referencias anteriores y para definir la calificación de valores en nuestro país, hemos recurrido a diferentes diccionarios:

CALIFICAR. Dar por buena o mala una cosa según sus calidades y circunstancias; y autorizar o comprobar la verdad de una cosa.

CALIFICARSE. “Probar alguno su nobleza por los medios que disponen las Leyes”.³⁵²

Por su parte el Diccionario de la Lengua Española define *CALIFICAR*. “Apreciar, o determinar las calidades o circunstancias de una persona o cosa. Expresar o declarar este juicio. Estimar”.³⁵³

CALIFICACIÓN. Acción y efecto de calificar.

CALIFICADOR. “El que califica”.³⁵⁴

Por lo que se refiere al término “valores”, es la definición aplicable a lo que el artículo 3° de la LMV establece.

En su sentido jurídico consiste en la determinación de la naturaleza jurídica en una relación con el fin de evaluar el grado de riesgo de un crédito y clasificarla en una categoría jurídica. Además de prevenir que la CNBV podrá establecer, mediante disposiciones de carácter general, las características a sujetar la emisión y operación de los valores.

Es dar una opinión acerca de la probabilidad y riesgo relativo, de la capacidad, habilidad e intención de un emisor de un título colocado en el mercado de valores, de efectuar su pago precisamente en el plazo acordado.

Es un juicio valorativo que está sujeto al conocimiento de quien lo hace.

³⁵² Escriche, Joaquín, *“Diccionario Razonado de Legislación y Jurisprudencia”*. T. II, reimp., Temis, Bogotá-Colombia, 1991, p. 14.

³⁵³ Raluy Poudevida, Antonio, *“Diccionario de la Lengua Española”*, 29a. ed., Porrúa, México, 1988, p. 127.

³⁵⁴ *Ibidem*.

Sus calificaciones por tanto se refieren a la deuda colocada en la Bolsa Mexicana de Valores en sus tres modalidades de: papel comercial, deuda de mediano y largo plazos, habiendo establecido una escala diferente para cada una de ellas.³⁵⁵

En consecuencia, una calificación no puede ser considerada como una recomendación de comprar o vender o conservar los valores calificados; es simplemente una información adicional al público inversionista acerca del grado de riesgo relativo a una emisión representativa de deuda o capital y debe ser considerada como un elemento más de análisis para los fines de tomar una decisión de inversión pero no el único.

No obstante, la presencia en el mercado de empresas calificadoras de riesgo puede influir en los precios de los títulos, en la medida que los participantes estimen que las calificaciones reflejan la información disponible y que ésta debería estar contenida en el precio.

Por otro lado, la calificación de un valor no significa que la calificadora haya efectuado una auditoría ni que atestigüe respecto a la autenticidad de la información proporcionada por el emisor, pues la calificadora sólo actúa como receptora y usuaria de dicha información cuya veracidad y relevancia es evaluada por la calificadora pero no garantizada. Obviamente, si la información no es veraz o es incompleta ello desfavorecerá la claridad del valor emitido³⁵⁶ y, porque no decirlo, de la información financiera misma que en dado caso daría lugar a sanciones como las que se proponen (véase: VI.10 de este trabajo).

VI.5.2. CONTENIDO DE LA CALIFICACIÓN

Como se dejó asentado en el punto anterior; una calificación es la expresión de una opinión acerca de la probabilidad y riesgo de que un emisor de un título valor efectúe su pago en el plazo acordado, analizando para ello su capacidad, habilidad e intención para cumplir con ese compromiso.

Desempeña la función de evaluar el grado de riesgo de un crédito, elemento fundamental dentro del proceso de toma de decisiones respecto de cualquier inversión. En consecuencia, una calificación no puede ser considerada como una recomendación de compra, venta o conservación de los valores objeto del análisis.

Tal opinión se basa en el análisis, dentro de un esquema consistente, tanto en elementos cuantitativos como cualitativos. Dicho análisis comprende el estudio de razones y proyecciones financieras así como del entorno económico de la empresa, su posición competitiva, desarrollo de productos, administración, estrategias, estados financieros auditados y avalúos efectuados por valuadores autorizados, etc; todo ello de acuerdo al tipo

³⁵⁵ *Cfr.* Calificadora de Valores, S.A. de C.V., México, julio de 1994, p. 3.

³⁵⁶ *Cfr.* Chappell Quintana, Armando, *Op. cit.*, p. 37 a 39.

y plazo de la emisión de deuda de que se trate independientemente de que la colocación se efectúe en una o varias partidas durante la vigencia de la autorización para su oferta pública y de las garantías que la respalden.

Esto es con el fin de proporcionar al gran público inversionista información comparable sobre bases uniformes respecto de la calidad crediticia de cada emisión, los dictámenes contendrán calificaciones dentro de una escala consistente que permita hacer comparables las emisiones, aún cuando sus emisores correspondan a diferentes áreas de la actividad económica.³⁵⁷

Por ejemplo; las opiniones y calificaciones de Caval contenidas en sus publicaciones y/o reportes, se basan en información que le ha sido proporcionada y que se supone es responsable directa o implícitamente de su elaboración o de su autenticidad, suficiencia y validez, por lo que no acepta responsabilidad alguna sobre posibles consecuencias o perjuicios que pudieran surgir por el uso parcial o total de las mismas.³⁵⁸

La conducción deriva de la expresión “Opinión Favorable” y no como su nombre lo indica, otorgar a dichos valores una calificación, basada en un profesional análisis fundamental y técnico de la sociedad emisora que les pretende ofrecer al público.

Otra confusión, es la determinación de los aspectos sobre los que debe versar la calificación, pues la circular de referencia menciona que la calificadora deberá emitir dictamen sobre la “Existencia Legal” y la “Calidad Crediticia de la Emisora”, criterio que se reitera en la circular 10-118 bis 1 de fecha tres de julio de 1990. En esta última, se introducen dos nuevos aspectos; estos son: “El Grado de Solvencia” y “El Grado de Liquidez de la Emisora” precisamente el aviso de oferta pública de papel comercial que habrá de utilizarse en lo subsecuente; además devienen del principio general de Derecho Bursátil, “La información”.³⁵⁹

Por lo que tampoco significa se haya realizado una auditoría ni se atestigüe respecto de la autenticidad de la información provista por el emisor. La calificadora efectúa sus análisis con base, entre otros elementos: estados financieros auditados, avalúos efectuados por valuadores autorizados, etc., por lo que ésta es receptora y usuaria del material preparado por aquellos en posición de dar testimonio acerca de la validez y suficiencia de la información analizada.

Es destacar, dentro de un esquema consistente y fácilmente comprensible, el grado de riesgo relativo de una emisión de deuda. Por consiguiente, la calificación obtenida en una emisión no es aplicable a su emisor. Así, una empresa podrá obtener diferentes calificaciones

³⁵⁷ Cfr. Calificadora de Valores, S.A. de C.V., *Op. cit.*, p. 1.

³⁵⁸ *Ibidem.*

³⁵⁹ Cfr. Sánchez Saloma, Alfonso, *Op. cit.*, p. 25 a 32.

sobre distintas emisiones globales de deuda, si éstas tienen características o respaldos diferentes que afecten su capacidad de pago.

Igualmente, si un emisor obtiene para un papel particular una calificación superior a la del papel de otro emisor, no significa que el primero sea mejor que el segundo.

VI.6. TÍTULOS-VALOR OBJETO DE CALIFICACIÓN

Las alternativas de ahorro e inversión que ofrece el medio bursátil, son muy diversas y cada una propone diferentes atractivos para el inversionista interesado en adquirir la opción más adecuada a sus necesidades de formación, conservación y crecimiento de su patrimonio. Por ésta razón, es importante analizar las características de los instrumentos, emisoras y modalidades de operación, así como de los antecedentes estadísticos, financieros, económicos y administrativos que puedan orientar la toma de decisiones a fin de que la elegida resulte más acertada.³⁶⁰

Ecuador. Para este país; la oferta pública de valores deberá ser aprobada por la Superintendencia que de modo previo a su realización, entre otros requisitos solicita lo vertido en el art. 6 inciso 1): obtener calificación de riesgos de los valores a ofertarse, en los términos establecidos en esta ley ... el prospecto (art. 7) contendrá la calificación de riesgo de los valores a ser emitidos.

Los valores representativos de deuda deberán contar obligatoriamente con una clasificación de riesgo como requisito para obtener la autorización de oferta pública. Dicha calificación deberá mantenerse periódicamente actualizada hasta la redención del título. Quedan exentos de esta obligación los valores crediticios emitidos por el Estado, las instituciones del sector público y las entidades financieras sujetas al control de la Superintendencia de Bancos. No obstante, el Consejo Nacional de Valores en los casos especiales que determine la resolución que para el efecto expida, podrá disponer también la calificación sobre estos valores.

Salvo los casos en que el Consejo Nacional de Valores al amparo de lo dispuesto en el inciso final del art. 49 de la Ley disponga lo contrario, la oferta pública de acciones no requerirá de calificación de riesgos.

Asimismo el Consejo Nacional de Valores podrá ordenar la calificación de acciones inscritas o que se vayan a inscribir en el Registro del Mercado de Valores, en los siguientes casos:

³⁶⁰ Si se dispone de un capital para invertir a largo plazo, es posible elegir valores o instrumentos del mercado de capitales.

Para el ahorrador (inversionista) que requiere obtener un rendimiento adecuado sin perder liquidez, dentro de un rango de riesgo equilibrado, existe la opción de aplicar sus ahorros o inversión en el mercado de dinero.

1. Cuando la compañía tuviere pérdidas no proyectadas o previstas durante el último ejercicio económico;
2. En caso de destitución del o de los administradores de la compañía;
3. Por irregularidades cometidas por los administradores en el manejo de la compañía que pongan en peligro su estabilidad económica y financiera;
4. Cuando se comprobare la existencia del conflicto de intereses entre los administradores y la compañía que administre; y,
5. En los demás que determine el Consejo Nacional de Valores.

En Chile, los valores de oferta pública que deben calificarse son los títulos representativos de deuda, es decir bonos, efectos de comercio, y los títulos accionarios que cumplan los requisitos señalados en la Norma de Carácter General N° 24 de la Superintendencia.³⁶¹

En México, además del Papel Comercial,³⁶² deben ser calificados los siguientes instrumentos de deuda: Bonos de Prenda (circular 10-132); Pagarés a Mediano Plazo (circular 10-143) y Obligaciones (circular 11-21) Certificados de Participación y Pagarés a Mediano Plazo vinculados con el Índice Nacional de Precios al Consumidor (circular 10-147).

La primera de las disposiciones de carácter general de la circular 10-118 considera papel comercial a los pagarés suscritos por sociedades anónimas mexicanas; denominados en moneda nacional y destinados a circular en el mercado de valores.

En las disposiciones segunda y tercera se establece que el papel comercial que sea objeto de oferta pública e intermediación deberá inscribirse previamente en la Sección de Valores del RNVF y ser inscrito en la BMV, S.A. de C.V. haciéndose acompañar de copia del dictamen de la institución calificadoradora de valores autorizada por la CNBV, en el que conste su opinión favorable.³⁶³

Así pues, concluyendo, podemos decir en términos generales sobre los casos en que en nuestro país se puede emplear la emisión de títulos-valores, como medio de financiamiento empresarial, serán aquellos en los que la empresa correspondiente goce de solvencia y liquidez, lo que obedece no solamente a razones legales, sino también económicas.

³⁶¹ Cfr. Chile, Superintendencia de valores y Seguros de Chile, "Boletín Mensual", Chile, núm. 156, diciembre de 1994, p. 65 a 70.

³⁶² La calificación de los títulos de deuda tiene cierta obligatoriedad ya que la CNBV ha establecido que para la inscripción de Valores en el RNVF, así como para la autorización de oferta pública de papel comercial (corto plazo), papel de mediano plazo (pagarés) y papel de largo plazo (obligaciones), dichos títulos deberán contar con el dictamen de calificación respectivo.

³⁶³ Cfr. Calificadoradora de Valores, S.A. de C.V., *Op. cit.*, p. 2.

VI.7. METODOLOGÍA DE LA CALIFICACIÓN DE VALORES

En el Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores de la República de Ecuador en la disposición 38 se dice:

“Disposición 38. Sus sistemas, procedimientos, categorías y periodicidad serán determinados por el Consejo Nacional de Valores mediante resolución de carácter general”.

Por su parte, la Ley del Mercado de Valores del Perú, señala que la clasificación de los valores debe efectuarse en función de los siguientes criterios:

- 1) La solvencia del emisor
- 2) La variabilidad de los resultados económicos del emisor
- 3) La probabilidad de que las obligaciones que el emisor ha puesto en circulación resulten impagas
- 4) Las características del valor
- 5) La liquidez del valor, es decir su grado de convertibilidad en dinero
- 6) La información disponible a los fines de la clasificación
- 7) Otros criterios que determine “CONASEV”.

Con relación a los procedimientos de clasificación de otros países, en particular Chile, estos se sustentan en la evaluación de la calidad de la información proporcionada por el emisor y en el análisis de los factores cualitativos y cuantitativos que definen las características del emisor, así como aquellas características que corresponden a su entorno.

En general, para todos los valores, la metodología o “procedimientos de clasificación” como se denomina en Chile, consiste en dos etapas: La primera es la del “análisis previo” y, la segunda, la de los “procedimientos normales de clasificación”.

En la fase de “análisis previo” la clasificadora evalúa la veracidad y relevancia de la información proporcionada por el emisor así como su grado de solvencia, de ser el caso; mientras que en la fase de los “procedimientos normales de clasificación” la clasificadora evalúa y determina la capacidad de pago del emisor o su capacidad para incrementar el valor del patrimonio si se trata de cuotas de fondos de inversión.

Estos aspectos son estimados a partir de la capacidad de los activos o inversiones del emisor para generar utilidades futuras, su retorno económico, las características de su administración, sus estrategias, sus productos, su posición en el mercado, y otros criterios que la clasificadora estime conveniente y que sirvan de complemento para el mejor análisis de los aspectos cuantitativos contenidos en la información financiera histórica y en sus proyecciones.

Por último, es importante mencionar que en Chile los “procedimientos normales de clasificación” varían dependiendo de las características de los títulos que se clasifican,

existiendo en la actualidad procedimientos para los siguientes valores: bonos ordinarios, bonos *leasing*, acciones, efectos de comercio, cuotas de fondos de inversión y bonos emitidos por empresas con menos de tres años de constituidas.³⁶⁴

Una calificación se basa tanto en el análisis de elementos cuantitativo como cualitativos en México.

El análisis de los factores cualitativos tales como el entorno económico de la empresa, calidad de su administración, sus estrategias, sus productos y mercado, existencia legal de la empresa emisora, giro o actividad principal, constitución y desarrollo, antecedentes de sus accionistas y funcionarios principales, situación de sus activos y propietarios en general; y la cobertura de aseguramiento, operación y planes de expansión a corto y mediano plazo, avance tecnológico, número de trabajadores y situación laboral, aspectos fiscales relevantes, peso específico en la rama de actividad en la que opera y, en su caso, capacidad de explotación y competitividad en el mercado internacional, etc., sirven de base para una mejor comprensión y análisis de los elementos cuantitativos que se reflejan en la información financiera histórica y en sus proyecciones: balances y estados de posición financiera, estados de resultados, estados de origen y aplicación de recursos y flujos de ventas y de caja, tanto históricos como proyectados. Asimismo, se reservan los siguientes conceptos: las bases tomadas para la consolidación de sus estados financieros, reconocimiento de ingresos, depreciación; reservas de pensiones e indemnizaciones al personal; conversión de monedas extranjeras; incluyendo las bases de cálculo para la corrección monetaria e impacto de resultados; valuación de inventarios; obligaciones no necesariamente comprendidas en el balance general, incluyendo compromisos por arrendamiento, financiamientos sin recursos y adeudos de posibles conversiones en capital de compañías subsidiarias, provisiones para impuestos y reservas para contingencias; de manera que pueda llegarse a medir el grado de probabilidad que existe en una empresa para hacer frente a los compromisos que contraiga a través de la colocación de papel de deuda entre el gran público inversionista.³⁶⁵

Los pasos son los que a continuación se apuntan:

1. Normalmente el proceso de calificación se inicia con una reunión con los directivos de la empresa en la cual se explican los procedimientos establecidos por la calificadora y se discute el tipo específico de información necesaria para lograr un conocimiento sólido de la empresa. En esta reunión se hará entrega de una relación de información y documentación necesaria para la calificación.

2. Una vez que la *Calificadora de Valores*, reciba del emisor la información y documentación solicitada, le dará entrada a su sistema administrativo y de control, le

³⁶⁴ Cfr. Chappell Quintana, Armando, *Op. cit.*, p. 37 a 39.

³⁶⁵ Cfr. Calificadora de Valores, S.A. de C.V., *Op. cit.*, p. 2; Cfr. BMV, S.A. de C.V., *Op. cit.*, p. 5 y 6.

asignará el funcionario que participará en el estudio, quien programará una junta formal con los principales directivos de la empresa.

Para que la reunión resulte lo más productiva posible, los funcionarios estarán disponibles personal y telefónicamente, con anterioridad a la junta, para que los directivos de la empresa discutan con ellos los temas más trascendentes en cuanto a la calificación, así como para auxiliarlos en el establecimiento de una agenda específica para la junta. En la mayoría de estas reuniones se cubren los siguientes temas:

a) Descripción de la empresa, de sus productos y/o servicios, de su desarrollo histórico y de su estructura organizacional.

b) Descripción de su posición dentro de la rama industrial de que se trate, su capacidad de producción y su capacidad utilizada, sus sistemas de: distribución, ventas y abastecimiento de materias primas.

c) Descripción de sus políticas contables y financieras.

d) Descripción de su situación laboral.

e) Otros temas que la dirección considere de especial relevancia, tales como cambios inherentes en la legislación que puedan afectar favorable o desfavorablemente a la empresa, proyectos de inversión, posibles adquisiciones o fusiones con otras empresas, el estado que guarden los litigios pendientes, etc.

3. Al término de la presentación general por parte de la dirección de la empresa, si se considera conveniente, se efectuará una visita a las principales instalaciones del negocio y se realizarán entrevistas con los funcionarios que se juzgue necesario.

4. Con posterioridad a la junta formal con los directivos de la empresa, se procederá al análisis de la información financiera.

Los criterios de análisis son elaborados por analistas experimentados, informados e imparciales. Cada uno de los criterios está basado en procedimientos consistentes y metodologías acordes a estándares internacionales.

5. Una vez terminado el análisis financiero y la evaluación de la empresa en su conjunto, se preparará un resumen con los datos sobresalientes del estudio, que el funcionario responsable presentará al comité calificador para que éste rectifique o ratifique la calificación en cuestión, misma que se publicará en los listados respectivos.

Finalmente la calificación asignada se le comunicará a la empresa emisora.

6. La emisora podrá, si así lo considera conveniente, tratar de mejorar la calificación mediante la presentación de información nueva o adicional, en cuyo caso el comité calificador evaluará dicha información y modificará o confirmará la calificación original.

7. La calificación asignada se comunica por escrito a un representante autorizado del emisor, siendo la recepción por parte de éste y la autorización expresa para que la Calificadora pueda publicarla, toda vez que la CNBV requiere de este documento para autorizar la emisión de valores de deuda.

8. Las calificaciones contenidas en los dictámenes se hacen del conocimiento al público inversionista a través de los medios de comunicación que se consideren más convenientes, independientemente de que el emisor proceda o no a la colocación de la deuda.

Normalmente el proceso de calificación de una emisión global de deuda antes descrito, tendrá una duración aproximada de tres semanas, aun cuando, tal plazo estará en función tanto de la calidad como de la oportunidad con que el emisor proporcione la información requerida.³⁶⁶

VI.7.1. CATEGORÍAS DE CALIFICACIÓN

En 1992, la empresa "*Fitch Investors Service, Inc.*" -empresa calificadora de títulos de deuda en los Estados Unidos- introduce los ya familiares símbolos de clasificación "AAA" a "D". Hoy en día, estos símbolos son reconocidos y usados por inversionistas, agencias calificadoras y emisoras de deuda de todo el mundo y, sirve para diferenciar el grado de riesgo y calidad crediticia de las emisiones.

Las categorías a utilizar en la clasificación de riesgos del Perú son las siguientes:

- a: Categoría I, para los valores de mejor calidad.
- b: Categoría II, para los valores de buena calidad.
- c: Categoría III, para los valores de regular calidad.
- d: Categoría IV, para los valores de menor calidad, pero con información disponible para los fines de la clasificación.
- e: Categoría V, para los valores respecto de los cuales no se cuente con información suficiente a los fines de clasificación.

La Ley del Mercado de Valores establece también que cuando se juzgue que las condiciones del mercado lo justifiquen se pondrá en vigencia, por Decreto Supremo y previa opinión de "CONASEV", las normas referidas a la clasificación de riesgos y empresas, estas condiciones aparentemente aún no se han producido.

³⁶⁶ Cfr. Calificadora de Valores, S.A. de C.V., *Op. cit.*, p.3 y 4.

Por su parte, el art. 49 de la Ley de Mercado de valores de la República de Ecuador se establece: De las categorías de calificación.

El Consejo Nacional de Valores mediante resolución general, determinará los sistemas, procedimientos, categorías de calificación y periodicidad de la misma, considerada su naturaleza de valores de renta fija o variable y en atención a las siguientes normas generales:

1) Los valores representativos de deuda se calificarán en consideración a la solvencia y capacidad de pago del emisor, a las garantías que presentare, a la propiedad de no pago del capital e intereses, a la liquidez de éste en el mercado, a la información disponible para su calificación, y otros factores que pueda determinar el Consejo Nacional de Valores; y,

2) Las acciones y demás valores patrimoniales se calificarán en atención a la presencia bursátil del emisor, desconcentración accionaria, liquidez en el mercado, información pública respecto del emisor y otros factores que determine el Consejo Nacional de Valores.

La calificación de acciones será voluntaria, por lo que se podrá efectuar oferta pública de acciones sin contar con la respectiva calificación de riesgo. Sin embargo, el Consejo Nacional de Valores podrá ordenar la calificación de acciones, con causa fundamentada.

En Chile las categorías de clasificación de los organismos extranjeros especializados, se homologarán con las categorías de clasificación de la "Securities Valuation Office de la National Association of Insurance Commissioners" de Estados Unidos, en adelante S.V.O., aplicando las equivalencias definidas por esta última entidad.

Las equivalencias entre las categorías de clasificación de la S.V.O. y las categorías señaladas en el Título XIV, del artículo 88 de la Ley N° 18.045, serán las siguientes:

A. Instrumentos de Largo Plazo

- | | |
|-------------------|--|
| a. Categoría AAA: | Categoría 1; |
| b. Categoría AA: | Categoría 1; |
| c. Categoría A: | Categoría 2; |
| d. Categoría BBB: | Categoría 3; |
| e. Categoría BB: | Categoría 4; |
| f. Categoría B: | Categoría 5; |
| g. Categoría C: | Categoría 6; |
| h. Categoría D: | Cualquier otra categoría definida por dicho organismo; |

B. Instrumentos de Corto Plazo

- a. Nivel 1: Categoría 1;
- b. Nivel 2: Categoría 2;
- c. Nivel 3: Categoría 3;
- d. Nivel 4: Cualquier otra categoría definida por dicho organismo.

En el evento que el instrumento no se encuentre clasificado por a lo menos dos organismos extranjeros especializados, la equivalencia será Categoría E para los instrumentos de largo plazo y Nivel 5 para los instrumentos de corto plazo.³⁶⁷

En Chile, la clasificación de riesgo de títulos de deuda apunta básicamente a la entrega de una opinión respecto de la probabilidad de pago oportuno de las obligaciones de los mismos. Dicha opinión se traduce en la asignación de una de las categorías denominadas **A, B, C, D, o E**, de las cuales la categoría **A** representa los títulos de mejor calidad y más bajo riesgo, la categoría **D** es aplicable a los títulos de más alto riesgo cuyos emisores poseen información y la categoría **E** se usa para los títulos de emisores de los que se carece de información suficiente. Sin perjuicio de lo anterior, las entidades pueden usar subcategorías de clasificación las que deben estar inscritas en la Superintendencia.

La clasificación de títulos accionarios se hace en tres categorías denominadas Primera Clase, Segunda Clase y Sin información Suficiente, de las cuales la Primera Clase corresponde a títulos con una liquidez suficiente cuyos emisores tienen una adecuada capacidad de pago de su deuda, la Segunda Clase a los restantes títulos emitidos por sociedades que cuentan con información y Sin Información Suficiente está destinada a los títulos de emisores de los que carece de información suficiente. Al igual que en el caso anterior, las clasificadoras pueden usar subcategorías debidamente inscritas.³⁶⁸

En México existen dos criterios de calificación: el calificar al emisor o el calificar cada emisión (es más sano optar por la segunda posición).

Ahora bien, de los criterios de calificación citados se puede hablar de dos firmas: “*Calificadora de Valores, S.A. de C.V.*”, quien tiene un criterio similar a “*Standar & Poor’s*” quien califica desde el punto de vista de la emisión y la “*Moody’s Investor Service*” quien califica desde el punto de vista del emisor.

En este orden, las categorías de calificación que utilizan cada una de las calificadoras autorizadas por la Comisión en México para emisiones de corto, mediano y largo plazos, se explican en las tablas siguientes.

³⁶⁷ Cfr. Chile, Superintendencia de Valores y Seguros, “*Clasificación de Riesgos*”, Chile, núm. 108, junio de 1995, p. 17 a 24.

³⁶⁸ Cfr. Chile, Superintendencia de Valores y Seguros, “*Boletín Mensual*”, *Op. cit.*, p. 65 a 70.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN A EMISIONES DE CORTO PLAZO

<i>CAVAL</i>	<i>DUFF & PHELPS</i>	<i>DICTA</i>	<i>CLASE</i>	<i>DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN</i>
A-1	DPm 1+	R1	CRG CR-1+	Su probabilidad de pago es sobresaliente.
A-2	DPm 1 DPm 1-	R2	CR-1	Su probabilidad de pago oportuno es muy alta.
A-3	DPm2	R3	CR-2	Su probabilidad de pago es satisfactoria.
B	DPm3	R4	CR-3	Las emisoras calificadas bajo este rubro cuentan con probabilidad razonable de pago oportuno, pero ésta podría verse afectada por condiciones cambiantes o adversidades de corto plazo.
C	DPm4	R5	CR-4	Esta calificación se asigna a las emisiones con dudosa probabilidad de pago oportuno.
D	DPm5	R6	D	Esta calificación se asigna a las emisiones con la mayor probabilidad de incumplimiento de pago.
E	DPm5	R7	D	Se califica bajo este rubro el papel comercial cuyos emisores no proporcionan información válida y representativa por el periodo mínimo exigido o durante la vigencia de la emisión.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN A EMISIONES DE MEDIANO Y LARGO PLAZOS

<i>CAVAL</i>	<i>DUFF & PHELPS</i>	<i>DICTA</i>	<i>CLASE</i>	<i>DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN</i>
PMA-1 AAA	mAAA	M1	CRG AAA	Su probabilidad de pago es sobresaliente.
PMA-2 AA		M2	AA	Su probabilidad de pago oportuno es muy alta.
PMA-3 A	Rango: mAA+ mAA mAA-	M3	A	Su probabilidad de pago oportuno es satisfactoria.
PMB BBB	Rango: mA+ mA mA-	M4	BBB	Las emisiones calificadas dentro de esta categoría son las que se considera tienen una razonable probabilidad de pago, pero que podría verse afectada por adversidades a la macroeconomía o por circunstancias cambiantes.
PMB BB	Rango: mBBB+ mBBB mBBB-	M4	BBB	Esta calificación se asigna a las emisiones con una razonable probabilidad de pago, pero que podría verse afectada en mayor grado que las calificadas BBB por adversidades en la macroeconomía o por circunstancias cambiantes.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN A EMISIONES DE MEDIANO Y LARGO PLAZOS

<i>CAVAL</i>	<i>DUFF & PHELPS</i>	<i>DICTA</i>	<i>CLASE</i>	<i>DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN:</i>
PMB B	Rango: mBB+ mBB mBB-	M4	BB B	Las emisiones calificadas en esta categoría tienen una probabilidad de pago en el mediano y largo plazo altamente vulnerable a circunstancias cambiantes.
PMC C	mB+ mB mB-	M5	C	Las emisiones calificadas en esta categoría tienen una dudosa probabilidad de pago.
PMD D	mDD	M6	D	Estas emisiones tienen mayor probabilidad de incumplimiento de pago.
PME E	mDD	M7	D	Las emisiones calificadas dentro de esta categoría son aquellas cuyos emisores no proporcionan información válida y representativa por el periodo mínimo exigido o durante la vigencia de la emisión.
			Tendencia Crediticia	(+) Positiva () Estable (-) Negativa (V)Variable Estas no son usadas en las clasificaciones "AAA" y "d". Este indicador refleja el comportamiento histórico de la calidad crediticia de la empresa.

FUENTE: CNBV. *INSTITUCIONES CALIFICADORAS DE VALORES. DIRECCIÓN GENERAL DE ESTUDIOS ECONÓMICOS Y DEL MERCADO.*-Dirección Ejecutiva de Análisis y Financiamiento Sectorial. Julio de 1993, p. 1 y 2.

Si un instrumento, mientras es mantenido en la cartera, pierde la categoría de riesgo permitida, la empresa deberá comunicar por escrito este hecho a la CNBV en un plazo de 3 días hábiles contados desde la fecha en que se produjo.

No obstante lo anterior, es interesante apuntar: “Los bonos denominados en dólares emitidos por las empresas mexicanas (eurobonos) normalmente se califican (en el ambiente internacional) con un grado menor a **BBB** por “*Standard & Poor's*” o menor a Baa3 por “*Moody's*”. Estos grados tipifican al bono como de alto riesgo (se consideran predominantemente especulativos), por lo cual se categorizan como bonos chatarra”.³⁶⁹

En virtud de lo anterior y pese a la gran confusión que se ha dado a los problemas del mercado de bonos chatarra, éste continúa siendo (en el ámbito internacional) una fuente atractiva de financiamiento externo para las empresas mexicanas de bajo riesgo crediticio, sobre todo porque las emisiones mexicanas se dirigen a un tipo de inversionistas muy diferentes al interesado en adquirir bonos chatarra emitidos para financiar tomas hostiles de empresas o para cubrir otras necesidades de financiamiento de las empresas norteamericanas. Los inversionistas interesados en adquirir bonos chatarra emitidos por entidades mexicanas no consideran el mercado de bonos chatarra en sí, sino la solvencia del emisor y el riesgo de México.

VI.7.2. ÓRGANO ENCARGADO DE EMITIR LA CALIFICACIÓN

Estas empresas en el Perú “deben contar con un Comité de Clasificación, integrado por un plantel de profesionales de alto nivel y adecuada experiencia, los cuales deben realizar su labor de clasificación de acuerdo a determinados criterios como los relativos a la solvencia del emisor, la variabilidad de sus resultados económicos y financieros, características del valor y demás información disponible para estos fines”.³⁷⁰

Sin embargo, la próxima participación de las Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones en el Mercado de Valores y la ausencia de empresas clasificadoras, ha motivado la necesidad de suplir su actuación a través de la conformación de una Comisión de Clasificación integrada por representantes de los organismos rectores del sistema financiero y de las entidades privadas pertenecientes a dicho sector. Esta Comisión tendrá una duración de 40 meses y sus funciones serán: 1. Calificar y clasificar los valores mobiliarios e instrumentos financieros a solicitud de las AFP o de los emisores y 2) actualizar periódicamente la calificación y clasificación de los valores.

En los Estados Unidos Mexicanos estas sociedades cuentan con un comité calificador, quien es el órgano encargado de otorgar la calificación de las emisiones, el cual

³⁶⁹ Mansell Carstens, Catherine, “*Las Nuevas Finanzas en México*”, 4a. reimp., Mileno, S.A. de C.V., México, 1994, p. 196.

³⁷⁰ Perú, CONASEV, *Op. cit.*, p. 21.

se reúne periódicamente o cada vez que produzcan cambios en las condiciones que afecten el entorno de un emisor específico. Las calificaciones se emiten en base a una resolución conjunta de los miembros del comité, apegándose a las reglas que para tal efecto han establecido cada una de las calificadoras de valores.³⁷¹

VI.7.3. VIGENCIA DE LA CALIFICACIÓN

La Ley de la materia del Ecuador en su art. 48 establece: “Las calificadoras deberán revisar, con la periodicidad que determine el Consejo Nacional de Valores, las calificaciones que efectúen, de acuerdo con la información que el emisor, las instituciones reguladas por esta Ley o las Instituciones financieras les proporcionen en forma voluntaria o que se encuentre a disposición del público”.

Sin embargo, cuando las circunstancias lo ameriten, podrán realizar calificación en cualquier momento.

No obstante lo anterior, la calificadora que hubiere sido contratada por el emisor o designada por la Superintendencia de Compañías podrá requerir la información que, no estando a disposición del público, sea indispensable para realizar el análisis.

En México, la inscripción y autorización de oferta pública se otorgará con vigencia máxima de un año con la constancia prevista en el último párrafo del artículo 14 de la LMV.

De igual modo se debe tener en cuenta que la calificación debe tener la misma vigencia que la deuda calificada. Por ello, el emisor deberá mantener periódicamente informada a la institución calificadora de su situación financiera así como de cualquier evento o cambio en sus condiciones de operación que afecten o pudieran afectar su flujo de efectivo y capacidad de pago.

Por otra parte, cuando a juicio de la *Calificadora de Valores* se considere necesario reevaluar la situación de una emisión global de deuda, procederá a notificarlo así en sus publicaciones y estudiará con la participación del emisor, la posible necesidad de un cambio en la calificación.³⁷²

³⁷¹ *Cfr.* Calificadora de valores, S.A. de C.V., *Op. cit.*, p. 6.

³⁷² *Idem.*, p. 4.

VI.8. CONSECUENCIAS JURÍDICAS DE LA CALIFICACIÓN

VI.8. a. *El Emisor*

Si la institución privada en cuestión, una vez efectuados los estudios conducentes, dictamina la previsible insolvencia y liquidez o falta de requisitos legales de la emisora, le imposibilitará a ésta última su inscripción en el RNVI a cargo de la CNBV, toda vez que contar con una autorización por parte de la autoridad, no le sirve de nada sino cuenta con una calificación favorable por parte de la institución privada, o viceversa.

Ampliando; la calificación es un juicio valorativo en base a elementos emitidos por entes autorizados para ello, destaca el grado de riesgo, no avala o garantiza tampoco conlleva la certificación sobre la bondad del valor o solvencia del emisor.

Es decir nos enfrentamos ante un proceso compuesto a base de opiniones autorizadas, en diferentes ámbitos de competencia y funciones, que tienen por objeto vigilar y circunscribir el dictamen emitido por las emisoras en un ámbito de solidez y veracidad, a fin de ofrecer al público inversionista la seriedad y transparencia necesaria para su participación en las distintas operaciones que a diario fortalecen el decisivo papel desempeñado por el mercado bursátil en la economía nacional.

Ahora bien, si se parte del punto central que es la *tercera disposición* de la referida Circular 10-118:

El procedimiento de inscripción parte de un dictamen favorable por parte de la institución privada el cual se centra en un procedimiento gubernamental que a su vez comparte el trámite con la institución privada; y no sólo lo comparte sino que después de una mera formalidad prevista en el inciso a) de la disposición en cita, sitúa a la calificadora en el verdadero inicio del procedimiento con las características propias de un estudio y de un análisis decisivo.³⁷³

Sin embargo, cabe apuntar que genera consecuencias jurídicas que deben quedar bien diferenciadas, correspondiendo a la CNBV la inscripción de los valores y la autorización de su oferta pública y a la institución calificadora de valores emitir una opinión sobre el grado de riesgo de un crédito.

La autoridad no delegó una responsabilidad propia a manos de particulares, sino que dio lugar a la creación de una institución especializada totalmente independiente.

³⁷³ Cfr. Dávila Herrera, Gerardo, "*Efectos Jurídicos de la Calificación de Valores en la sociedad emisora*", en Panel de análisis de los efectos jurídicos de la calificación de valores, AMDB, A.C., México, 1990, p. 43 y 45.

Si la emisora obtiene una baja calificación por no cumplir los requisitos de solvencia y liquidez también establecidos en el art. 14 fracc. IV de la Ley y aún así, desea ser autorizada por la CNBV para solicitar o mantener su inscripción en el RNVI y en la BMV, deberá hacer más atractiva su oferta a fin de establecer un contrapeso y equilibrar su situación.

VI.8. b. *El público inversionista*

La productividad o rendimiento, es el beneficio que producen las inversiones con valores tanto de renta fija como de renta variable. Este rendimiento puede ser en forma de intereses, cuando es producido por obligaciones o de dividendos cuando se trata de acciones. En ambos casos es la renta o utilidad que proporciona una inversión en valores.

La seguridad es definida por el Diccionario Jurídico Mexicano de la siguiente manera: "La palabra seguridad proviene de *securistas*, la cual deriva del adjetivo *sucurus* (de *secura*), que, en su sentido más general, significa estar libre de cuidados".³⁷⁴

La seguridad en el mercado de valores implica la certeza que tiene el individuo de que sus inversiones en valores serán respetadas existiendo condiciones requeridas para tal efecto.

Es decir, para el público inversionista es importante saber que los valores que se ofrecen públicamente han pasado por el acucioso filtro de la autoridad, sin embargo, esto no es suficiente.

Así las Calificadoras tienen por objeto como ha quedado dicho en diversas partes del cuerpo de este capítulo; otorgar al papel comercial creado y emitido por sociedades anónimas mexicanas entre otros, una calificación en torno a la existencia legal, calidad crediticia, grado de solvencia y grado de liquidez de los valores de la persona moral - emisora- que pretende ofrecerlos al público inversionista.

En ese entorno, por la calificación no se constituye una fianza en los términos del artículo 2794 del C. Civ.; no se otorga un aval. La calificación tampoco tiene el efecto de una oferta al público como declaración unilateral de voluntad; ni una estipulación a favor de tercero, ni la publicación de la calidad mercantil.

Las calificadoras realizan una actividad que se limita a calificar el grado de riesgo de los valores ofrecidos en un mercado y emite dictámenes efectuados por valuadores autorizados sobre los bienes de dicha emisora.

³⁷⁴ Instituto de Investigaciones Jurídicas, *Op. cit.*, p. 2885.

La obligación de emitir una calificación, no necesariamente nace de un acuerdo de voluntades entre la sociedad emisora y la institución calificadora, sino del mandato de disposiciones de carácter general de la CNBV, expedidas con base en la LMV, dichas normas administrativas, encuentran su basamento en la LMV, lo cual conforme a su esfera competencial es aplicable.³⁷⁵

Podemos afirmar entonces que la calificación de valores, cumple con una función educacional hacia el público inversionista.

Por tanto, los efectos jurídicos sólo deben circunscribirse a la naturaleza de su actividad profesional, y por ello pueden ser responsables en caso: de falta de veracidad, acciones u omisiones dolosas al emitir sus calificaciones, o dejen de cumplir los requisitos mínimos que imponga la Comisión.

Si estamos a lo previsto en la Ley marco, lógicamente se hace acreedora la institución calificadora de valores a una sanción que consiste en una multa de 500 a 4,000 días de salarios e incluso, de acuerdo a la gravedad del caso a que le sea revocada la autorización si infringen estas disposiciones previstas en el segundo y tercer párrafo del art. 51, fracc. IX de la Ley y no así en los términos señalados por algunos estudiosos: “tal y como responde cualquier prestador de servicios profesionales”.³⁷⁶

Es decir, sino cumple con los requisitos mínimos de divulgación al público sobre la calidad crediticia de las emisoras que hayan dictaminado, sobre otros aspectos tendientes a mejorar los servicios que prestan a los usuarios establecidos por la CNBV se les impondrá una sanción de carácter administrativo, o bien; por falta de veracidad...puede llegar a revocárseles la autorización.

Por otra parte, si el vicio en la calificación tiene su origen en la información presentada será ésta quien deba afrontar las consecuencias jurídicas porque, los dictámenes, son un mecanismo complementario del *Mercado de Valores*, que sirve al público inversionista como parámetro o punto de referencia respecto del grado de riesgo que implica cada título valor que se está cotizando.

Asimismo, el público inversionista deberá asumir la responsabilidad respecto de los valores que adquiera en función del grado de riesgo y rentabilidad que cada uno le otorgue en virtud de que el público conoce la situación de las entidades bajo control a través de la publicación periódica de la información pertinente, sin embargo; debe mencionarse, tal como es de conocimiento, que la Ley establece limitaciones respecto a suministrar cualquier información sobre las operaciones que conciernen a los clientes, de una institución (*el llamado secreto bursátil*).

³⁷⁵ Cfr. Sánchez Saloma, Alfonso, *Op. cit.*, p. 29 a 31.

³⁷⁶ *Idem.*, p. 32.

VI.8. c. *El Intermediario*

Quizás en el evento de que una casa de bolsa recomendara a su clientela, con base en el dictamen, la adquisición de un título valor que no se liquidara en tiempo por el emisor, algunas casas de bolsa sienten el irresistible compromiso de asumir la responsabilidad de pago frente a la clientela, no obstante que jurídicamente no debería tomar para sí dicha responsabilidad.

La calificación de valores liberaría por completo de responsabilidad moral, o de cualquier otro tipo de responsabilidad que el intermediario bursátil pudiera sentir o quisiera asumir.

En este orden, de la circular 10-118, se derivan algunas limitantes al papel comercial, que en mi opinión, no obstaculizan substancialmente su operación, tales como la disposición Octava, que impide a las casas de bolsa reportar dichos títulos. La disposición Novena impone la obligación para las propias casas de bolsa, de deshacerse del papel, a más tardar pasados cinco días de su colocación.

El prohibir a las casas de bolsa, actuar como especialistas del papel que colocaron, celebrar operaciones de reporto, respecto de dicho instrumento, posiblemente dificulte enormemente su desarrollo.

Adicionalmente a lo anterior, considero que con la implementación de la calificación de valores, a la mayoría o a la totalidad de los instrumentos de deuda, la función del intermediario bursátil, como "especialista" de los papeles que se coloquen por su conducto, será de gran ayuda para lograr una mayor estabilidad de las cotizaciones de dichos instrumentos en el mercado secundario, evitando alzas y bajas desmesuradas y previniendo la excesiva especulación que en contra de un determinado papel pretendiera hacerse.³⁷⁷

En efecto, de tratarse de un instrumento que por lo general se negocia una vez, es decir, su tomador original lo conserva hasta su vencimiento, se transformaría en un valor, con mayor mercado secundario, que permitirá a final de cuentas al propio inversionista, hacer líquida su inversión cuando lo desee y las condiciones del mercado lo permitan.

VI. 8. d. *La Autoridad*

Nuestro punto de partida es la Disposición tercera de la Circular 10-118 expedida por la CNBV el veinte de abril de 1989. En esta disposición, se reconocen de manera expresa a las instituciones calificadoras de valores, asignándoles un papel específico, que se

³⁷⁷ Cfr. Olea Hernández, Roberto, "*Puntos de Vista del Intermediario Bursátil Colocador*", en Panel de análisis de los efectos jurídicos de la calificación de valores, AMDB, A.C., México, 1990, p. 37 y 39.

explica en interrelación con la facultad que la Ley de la materia asigna a la CNBV, para autorizar la inscripción de valores cuando se prevea que sus emisores tendrán solvencia y liquidez.

Se reconoce en la disposición citada e interpretando la Ley que estas instituciones deben contar con la autorización de la CNBV.

La Comisión, con fecha veintisiete de noviembre de 1989, en ejercicio de las atribuciones que le confiere la LMV, autorizó la constitución de la primera institución.

Dicha institución queda sujeta desde su constitución, a la inspección y vigilancia de la CNBV, la que de esta manera podrá comprobar en cualquier tiempo que cuenta con los instrumentos y recursos necesarios para la adecuada realización de su objeto.

Esta facultad la puede ejercer de la siguiente manera: La propaganda o información, así como lo que concierne a sus servicios u operaciones se sujetan a los lineamientos y criterios que establezca la Comisión mediante disposiciones de carácter general. Tales disposiciones estarán dirigidas a procurar la veracidad y claridad de la información que se difunda; coadyuvar al desarrollo sano y equilibrado del mercado de valores, así como evitar una competencia desleal en el sistema financiero (art 5, LMV) previendo al efecto sanción de carácter administrativo por el monto de 1,000 a 4,000 días de salario (art. 51 fracc. V, LMV) según sea el caso.

La supervisión que ejerza la Comisión también tiene lugar a que no se presenten situaciones que impliquen conflictos de intereses, el uso indebido de información privilegiada o bien, si el dictamen no contiene la opinión favorable respecto a la existencia legal y calidad crediticia de la emisora a efecto de que se autorice el registro de sus títulos y como consecuencia la oferta pública esta en posición de negar dicha autorización, por no reunirse el requisito a que se refiere el artículo 14, fracción IV de la LMV.

Como se advierte, la institución calificadora de valores, al emitir sus opiniones respecto a la existencia legal o grado de solvencia y liquidez de una emisora, se convierte en un auténtico coadyuvante de la CNBV toda vez que estos elementos son indispensables para que emita un dictamen favorable de valores y por otro lado es obligación conforme al texto del art. 14, fracc. IV de Ley el que la CNBV para efectos de mantener la inscripción de valores en la sección correspondiente del RNVI que tiene a su cargo, comprobar que el emisor ha cubierto tales requisitos.

En efecto, la disposición tercera, inciso b) en la circular 10-118, establece que "si en opinión de la institución calificadora no es previsible que la emisora tenga un grado adecuado de solvencia y liquidez, así deberá hacerlo constar en su dictamen y la emisión no será inscrita en el RNVI".

Similar norma se encuentra prevista en la disposición octava, inciso b) de la circular 10-132, expedida por la CNBV del treinta de enero de 1990 y mediante la cual se amplía el radio de acción de las instituciones calificadoras, para dictaminar respecto de emisiones de bonos de prenda.

Por último a la CNBV le corresponde ejercer su papel de autoridad; vigilando y encauzando adecuadamente las instituciones y los servicios inherentes al mercado de valores.

En este orden y, siendo el dictamen un mecanismo del mercado de valores y las empresas calificadoras de valores entidades cuya naturaleza jurídica es el de sociedad mercantil que tiene como actividad prestar un servicio al mercado mismo, debe reconocérseles el carácter de una verdadera entidad de servicio en este sector del sistema financiero mexicano como se establece en el art. 41, fracc. IX, 2º párr. de la Ley del Mercado de Valores.

VI.9. VENTAJAS DE LA CALIFICACIÓN DE VALORES

Una de las ventajas de la calificación es que ofrece al inversionista la posibilidad de diversificar su portafolio en función de la calidad del título-valor que pretende adquirir y, al emisor, le permite aumentar la posibilidad de su colocación ya que el inversionista preferirá invertir en un valor previamente calificado que en otro sin calificación, en razón de que en este último caso no dispondrá de información suficiente que le permita conocer la calidad del título.

Además, es indiscutible conocer la calidad o grado de las diferentes emisiones de deuda existentes en el mercado.

Por otra parte, los emisores requieren conocer las características de los documentos en circulación, de manera tal que puedan planear sus actividades financieras y estimar los costos inherentes a su participación en el mercado buscando que éstos sean en función a la calidad crediticia del papel que pretendan colocar.

Contribuye al sano desempeño del mercado financiero, pues la información clara y precisa, elaborada sobre bases uniformes, permite a los inversionistas conocer la calidad o grado de riesgo de las diferentes emisiones de deuda que en él se ofrezcan.

Finalmente, esta necesidad se reduce al disminuirse el número de documentos que se ofrecen en el mercado.

VI.10. RECOMENDACIONES

Se debe establecer para el emisor:

1. La aprobación de una oferta pública por parte de la CNBV constará en una resolución que será expedida una vez que se haya verificado que la emisora ha cumplido, de conformidad con las disposiciones de carácter general que expida la CNBV, los siguientes requisitos:

a. contar obligatoriamente con un dictamen favorable, emitido por una empresa calificadora de valores debidamente autorizada por la CNBV como requisito previo para que sus valores puedan ser ofertados públicamente.

Lo anterior debe especificarse en razón de que nuestro mercado sirve fundamentalmente a la inversión y no a la especulación o conductas que desenvocarían en delito.

2. Los emisores únicamente podrán suspender el proceso de calificación de sus valores cuando los retiren de circulación o cuando sus valores no sean objeto de oferta pública previa notificación a la CNBV y a la bolsa de valores.

3. La empresa que cotiza debe mantener informada a la calificadora periódicamente.

4. Entre los *Recursos*, se debe prever para el emisor que estimare lesionados sus derechos; en caso que la calificadora hubiere cometido errores o defectos en su dictamen recurrir a la CNBV quien previa audiencia, resolverá con la entidad calificadora y el emisor de valores el derecho a reclamar compensaciones en virtud de no haberse efectuado en su caso la cotización del título valor correspondiente;

5. El establecimiento de un procedimiento en el que deba agregarse:

- Las reglas generales que regulen la negligencia y otras faltas;
- Carga de la prueba;
- Jurisdicción y supletoriedad de normas (debe entenderse las establecidas en el art. 7 de la Ley);
- Cualquier tipo de seguro que cubra pérdidas;

- El derecho del emisor a recibir documentación derivada del dictamen.

6. Definir que para efectos de la Ley, se considerarán *infracciones*, las que se mencionan a continuación y sus responsabilidades serán sancionadas según lo determinen las disposiciones de ley y normas generales expedidas por la CNBV.

a. Proveer al mercado información que no refleje adecuadamente la situación financiera, patrimonial o económica de la empresa, o difundir noticias falsas o tendenciosas para la obtención de una calificación favorable;

b. Realizar actividades tendientes a fijar o hacer variar los precios de los valores;

c. No difundir en la forma, con la periodicidad u oportunidad que determine la CNBV, la información cuya divulgación se exige en los términos de la presente Ley y las demás normas y disposiciones aplicables (que sirven de base para la obtención del dictamen).

7. En caso de que la CNBV dudare de la veracidad de una calificación, ordenará un segundo dictamen a fin de que efectúe la empresa que ésta designe; una nueva calificación de los valores en forma adicional. El costo de dicha calificación estará a cargo del emisor y tendrá el carácter de definitiva.

De las calificadoras de valores:

1. La organización, funcionamiento y responsabilidades de las empresas calificadoras de valores se sujetarán a las disposiciones y criterios de carácter general que al efecto se establezcan en Ley y expida respectivamente la CNBV.

2. Las empresas calificadoras de valores reguladas por esta Ley, estarán obligadas a llevar auditoría externa tal y como se encuentra previsto en Ley.³⁷⁸ Dicha auditoría deberá efectuarse anualmente con revisiones semestrales o trimestrales de acuerdo con las normas que para el efecto dicte la CNBV. Las auditorías externas sólo podrán ser realizadas por quienes estén autorizados por la CNBV.

³⁷⁸ Esta disposición como complementación al art. 112 LMV.

3. Toda información que reciban las calificadoras deberán mantenerse como reservada y confidencial. La entrega de la información por parte de las calificadoras a las autoridades judiciales a través de la CNBV, no se considerará falta al secreto bursátil.

4. La cancelación de autorización de una empresa calificadora de valores determinará la imposibilidad de cumplir con su objeto social, consecuentemente constituirá causal de liquidación y disolución de la empresa, bajo los lineamientos señalados en las leyes respectivas (debe aplicarse de manera supletoria el art. 7 de la LMV).³⁷⁹

5. Las comisiones, honorarios o tarifas que cobren las instituciones calificadoras a sus clientes, serán las estipuladas en la lista que en su caso, como parámetro dicte la CNBV, sin que se pueda invocar tarifas o aranceles determinados por asociaciones, entidades gremiales u otras personas. La CNBV investigará y sancionará prácticas monopólicas u oligopólicas, en la fijación de dichas comisiones, honorarios o tarifas.

6. El procedimiento de solución de errores únicamente se promoverá para los casos siguientes:

a. Cuando una institución calificadora, reciba noticia de cualquier autoridad del sistema financiero sobre el error, falsedad o delito derivado de la información; tienen la obligación de proporcionar la documentación necesaria y los resultados en su caso, de la calificación a ésta;

b. Si la institución calificadora determina la existencia de un error en su dictamen, en un plazo no mayor a un día hábil después de su determinación, deberá corregir el error, inclusive acreditando en su caso, a favor del emisor, el interés que pudiese haberse generado por el error.

7. Asimismo, se debe establecer otro posible procedimiento para la solución de errores "a favor del emisor". En este procedimiento, la institución, en vez de sujetarse al plazo precisado, dentro de los tres días siguientes a que haya recibido notificación respecto a la existencia del posible error, reacreditará provisionalmente al emisor -esto es, volverá a acreditar- en tanto se concluye la investigación y se formula su determinación, el monto correspondiente, incluyendo el interés generado cuando éste corresponda. La investigación en este procedimiento deberá ser concluida dentro de los cuarenta y cinco días posteriores a que se reciba la notificación del error. En tanto no se concluya la investigación, el emisor no puede disponer de los fondos que le fueron reacreditados provisionalmente.

³⁷⁹ Como consecuencia a lo previsto en el art. 41, fracc. IX in finé LMV.

Una vez concluida la investigación, la institución calificadoradora designada al efecto deberá determinar si existió o no error y hacer llegar al emisor, dentro de los tres días hábiles posteriores a que haya concluido la investigación respectiva, una explicación de los elementos encontrados y después de que el emisor lo solicite, deberá remitirle lo antes posible, reproducciones de todos los documentos que sirvieron de base a la propia institución para llegar a su dictamen. El derecho a solicitar tales reproducciones, deberá hacerlo el emisor a través de la CNBV.

Si al tramitarse un juicio contra la institución calificadoradora, la autoridad correspondiente encuentra que ésta no hizo la reacreditación provisional al emisor y no efectuó su investigación con buena fe o no tuvo bases razonables para creer que no existió error o bien la institución calificadoradora dolosa y premeditadamente concluyo que no existió tal, cuando esa conclusión no pudo desprenderse razonablemente de las evidencias que dicha institución tuvo a su disposición al tiempo de efectuar la investigación, el emisor tendrá derecho al pago de tres veces el monto de los daños sufridos.

8. Al efecto consideramos entre otros, error:

a. La emisión del dictamen que afecte al emisor por algún dato que debió ser incluido y no lo fue;

b. Un error de cálculo imputable a la institución calificadoradora;

c. La recepción de una documentación a la institución calificadoradora que debió hacerse y no fue hecha.

9. Por lo que corresponde a las *Responsabilidades* estas deben referirse a:

a. Efectuar dictámenes favorables que no se ajusten a la situación real del valor y/o situación financiera del emisor;

b. Si existe alguna controversia que involucre a un emisor; cualquiera de los documentos precisados en el que se indique que una calificación de valores fue hecha por persona o entidad no autorizada, será admitida como evidencia de tal calificación y constituirá una prueba de que tal calificación no fue hecha conforme lo establecen las normas aplicables;

c. Como excluyentes de la responsabilidad de la institución calificadoradora se establecen el caso fortuito o fuerza mayor siempre que se haya puesto cuidado razonable para prevenir tal situación y se haya actuado con la diligencia requerida por las circunstancias o bien, lo que es muy importante, por mal funcionamiento técnico conocido por el emisor al momento

de intentar iniciar un procedimiento para arrojar una calificación, al tiempo que dicha calificación debió haber ocurrido. En todo caso, según se establecerá en el propio ordenamiento, la institución deberá probar tales circunstancias contundentemente;

d. Acordar, decidir, permitir o no oponerse a que empresas en estado de quiebra, lleven a cabo emisiones de valores, sin previamente informar a la BMV y a la CNBV, o insolvencia inminente en ejercicio de funciones de calificadora de valores.

10. Sanciones:

a. De comprobarse que dicha calificación faltó a la veracidad, la CNBV cancelará la autorización de la empresa calificadora de valores, sin perjuicio de las acciones penales a que hubiere lugar.

Por otra parte, deberá garantizar (pecuniariamente) el resultado de su dictamen a efecto de proteger al público inversionista.

b. Si la emisora faltara a la veracidad y oportunidad en la información, se suspenderá o cancelará su autorización depositando en una institución de crédito el monto que garantice la infracción prevista en la Ley (LMV) o en las demás disposiciones que con carácter general expida la Comisión.

A N E X O

A

ACCIONES

Concepto. La acción es un título valor que representa una parte alícuota del capital social de una sociedad anónima y es un tipo de inversión que ofrece al comprador la posibilidad de participar como socio de una empresa.

Características. Las empresas que obtengan la inscripción de sus valores en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios inscriben sus acciones en la BMV para que éstas sean colocadas entre el público inversionista, a través de las casas de bolsa, mecanismo mediante el cual las empresas adquieren recursos al aumentar su capital social.

Las acciones pueden generar a sus tenedores una ganancia de capital que resulta cuando el valor al momento de su venta es mayor que el precio de compra, o una pérdida en caso contrario; también genera dividendos que pueden ser en efectivo o en acciones. Las emisoras o empresas cotizadas en bolsa deben cumplir con el requisito de informar, mientras coticen en ésta, en relación con el comportamiento de las mismas, mediante sus balances financieros, flujos de efectivo, entre otros aspectos, de acuerdo con los lineamientos de la CNBV.

Rendimiento. Las acciones se consideran como valores de renta variable, puesto que no se conoce anticipadamente la ganancia o pérdida que va a obtener el inversionista.

Valor. Este corresponderá al precio del mercado en el momento de la compra de las acciones, mismo que variará en función de la oferta y demanda del mercado.

Plazas. No tienen un plazo específico ya que las acciones existirán mientras que la empresa no desaparezca, incluso aunque dejara de cotizar en bolsa.

SOCIEDADES DE INVERSIÓN COMUNES (SIC)

Concepto. Estas también son sociedades anónimas que intervienen los recursos aportados por sus accionistas en valores aprobados por la CNBV.

Características. A diferencia de las sociedades de inversión de renta fija, las sociedades comunes pueden invertir también en acciones de empresas cotizadas en la bolsa, ofreciendo así la posibilidad de invertir en una cartera más diversificada del mercado de capitales.

Rendimientos. El rendimiento de este tipo de fondos va de acuerdo con la oportunidad que brinda el crecimiento del Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa, en función de la diversificación de las inversiones de la sociedad.

Valor. El valor de dichas acciones está determinado principalmente por el importe que resulte de dividir entre el total de acciones en circulación emitidas por la sociedad, el monto de los valores de su propiedad a precio de mercado, más su demás activos menos pasivos.

Plazos. Estos títulos se liquidan en la mayoría de las casas de bolsa en 24 horas.

SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE RENTA FIJA (SIRF)

Concepto. Estas son acciones emitidas por sociedades anónimas que concentran capital y cuyo objeto es invertir los recursos de sus accionistas en distintos valores de renta fija que estén aprobados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (Bonos, Cetes, Papel Comercial, Obligaciones, entre otros).

Características. El inversionista que adquiere una acción emitida por una sociedad de inversión tiene derechos sobre una parte proporcional del paquete de inversiones de la sociedad, lo que permite acceder a una inversión diversificada y seleccionada por expertos.

Rendimientos. Los rendimientos de estos instrumentos de inversión son atractivos, derivados del rendimiento de sus propias inversiones, y permite el acceso a inversiones pequeñas con liquidez inmediata. La enajenación de las acciones de la sociedad está exenta del pago de impuesto.

Valor. El valor de dichas acciones está determinado, principalmente por el importe que resulte de dividir el monto de los valores de la persona física entre el total de acciones en circulación emitidas por la sociedad.

Plazos. Estos títulos ofrecen liquidez inmediata por lo que los plazos dependerán de las necesidades del inversionista

SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITALES (SINCAS)

Concepto. Esta figura jurídica, contemplada en la ley de Sociedades de Inversión, fomenta y regula la formación de empresas a través de recursos frescos, no crediticios, destinados a la creación, consolidación y venta de unidades productivas, en las cuales los inversionistas coinvierten con los empresarios y líderes de proyectos bajo las mismas condiciones.

Características. Este tipo de sociedad integra por lo menos cinco empresas promovidas durante el plazo que ella misma determine.

No está determinada a un porcentaje máximo de inversión en una sola empresa.

Está exenta de la obligación de publicar el prospecto de colocación en emisión privada de acciones, prevaleciendo ésta cuando se trata de hacer una oferta pública.

En materia fiscal, las adecuaciones realizadas se orientan a ampliar el número de inversionistas y la base de sus recursos, excluyendo el pago del impuesto al activo de las empresas, a las inversiones en acciones de empresas promovidas y exentar a las personas físicas del impuesto a las utilidades que obtengan al vender acciones de sociedades que coticen en bolsa.

Como cualquier sociedad de inversión, una Sinca requiere de una sociedad operadora o administradora, que es la empresa de servicios encargada de administrar y distribuir las acciones de la sociedad y promoverlas, así como cumplir las obligaciones fiscales y de información a la CNBV. Dicha función puede estar a cargo de una casa de bolsa, de una institución de crédito o de una sociedad independiente.

Las Sincas deben vender su participación, es decir, se pretende que las compren empresas, las desarrolle y desincorpore, generando recursos para invertir en otras empresas y proyectos.

Las Sincas son sociedades mayoritariamente privadas.

Valor. El que determine el Comité de Evaluación.

Inversionistas. El 10% del capital autorizado es aportación de los socios fundadores nacionales o extranjeros y se le denomina "capital semilla". Estos están facultados para nombrar al Consejo de Administración, lo mismo que al Comité de Inversión. De igual forma puede nombrar al Comité de Evaluación que determina el precio de las acciones.

El 90% del capital autorizado puede ser adquirido por terceros, incluyendo a los socios fundadores.

CERTIFICADOS DE LA TESORERÍA DE LA FEDERACIÓN (CETES)

Concepto. Los Cetes son títulos de crédito al portador en los que se consigna la obligación del Gobierno Federal a pagar el valor nominal a la fecha de su vencimiento. Son emitidos por la SHCP a través del Banxico y tienen como objetivo ser una fuente de financiamiento del Gobierno Federal y un mecanismo de regulación monetaria, además de proporcionar al inversionista un instrumento de liquidez inmediata.

Rendimiento. Los Cetes otorgan normalmente rendimientos superiores a los depósitos bancarios inferiores a las obligaciones empresariales.

Valor. Su valor nominal es de 10 000 pesos M.N. y están garantizados por el Gobierno Federal, custodiados por el Banxico y colocados entre el público por una subasta regulada por Banxico.

Plazos. Las emisiones son semanales y los plazos son a 28, 91, 180 y 364 días, por lo tanto el Gobierno Federal mantiene vigentes varias emisiones de Cetes con fecha de vencimiento distintas para que el inversionista compre la que le convenga.

CERTIFICADOS DE APORTACIÓN PATRIMONIAL (CAPS)

Concepto. Son títulos de crédito emitidos por las sociedades nacionales de crédito que otorgan al inversionista el derecho a participar en el capital de la sociedad.

Características. Son certificados nominativos emitidos en dos series: "A" que siempre representará el 60% del capital social de la SNC y únicamente puede ser suscrita por el Gobierno Federal. Serie "B" que representa el 34% del capital social y está a disposición del público inversionista.

Rendimientos. Los Caps varían de acuerdo al capital social de la SNC, así como el número de certificados que lo representan.

Plazos. No tiene plazo específico.

PAGARÉS DE LA TESORERÍA DE LA FEDERACIÓN (PAGAFES)

Concepto. Son títulos de crédito denominados en dólares americanos garantizados por el Gobierno Federal, el cual se obliga a pagar en moneda nacional, el equivalente en dólares en una fecha determinada.

Características. Los Pagafes podrán o no devengar intereses y ser colocados a descuento o bajo par.

La cantidad que otorgan los Pagafes colocados a descuento es el diferencial existente entre el precio de adquisición y su valor de redención o su precio de venta si se enajenan antes de su fecha de amortización.

Valor. El valor nominal de los Pagafes es de 1 000 dólares americanos.

Plazos. Las emisiones son semanales, los plazos son de 28, 91 y 182 días por lo tanto el Gobierno Federal mantiene vigente varias emisiones de Pagafes con fechas de vencimiento distintas.

CEPLATAS

Concepto. Los Ceplatas son Certificados nominativos, no amortizables, aceptados incondicionalmente en los mercados internacionales de plata y emitidos por el fideicomiso formado por el Banco de México, Industria Minera México, S.A. de C.V., Met-Mex Peñoles y Banca Cremi.

Características. Son Certificados de Plata respaldados por 100 onzas de plata pura de la ley 999 en barras de entre 950 y 1 210 onzas troy en calidad *god delivery*, cada una depositada en fideicomisos en las bóvedas de Banca Cremi, SNC.

Rendimiento. Será equivalente a la cotización de la plata en el Commodity Exchange, INC. de Nueva York, multiplicada por 100 y por el tipo de cambio libre de compra del dólar norteamericano en la ventanilla de los bancos, el día en que se enajene el certificado.

Valor. El valor nominal es de 100 pesos M.N.

Plazos. El plazo inicial será de 30 años que abarcan del 21 de septiembre de 1987 al 20 de septiembre del 2017, dicho plazo podrá ser prorrogado previa autorización.

OBLIGACIONES

Concepto. Las obligaciones son títulos de crédito emitidos a largo plazo por sociedades anónimas, que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo constituido a cargo de una sociedad emisora.

Características. Estos títulos contienen la promesa por parte del emisor, de pagar en plazos preestablecidos intereses, así como sus amortizaciones. Las obligaciones están garantizadas y podrán ser prendarias, hipotecarias o quirografarias. Las operaciones se realizan a través de la BMV.

Rendimientos. Se logran obtener mejores rendimientos que otros instrumentos ya que pagan una sobretasa calculada con base en las del mejor rendimiento de los instrumentos de renta fija.

Valor. El valor nominal es de 100 pesos M.N.

Plazos. Son instrumentos de largo plazo. Existe un mercado secundario donde se pueden comprar o vender dichos títulos antes de su vencimiento.

ACEPTACIONES BANCARIAS (AB'S)

Concepto. Las aceptaciones bancarias son letras de cambio giradas por empresas domiciliadas en México a su propia orden y aceptadas por sociedades nacionales de crédito con base en líneas de crédito previamente concedidas a las empresas.

Este instrumento de inversión es emitido por personas morales y se utiliza como medio de financiamiento a corto plazo para cubrir necesidades de capital de trabajo.

Rendimiento. El rendimiento de este instrumento se encuentra entre el papel comercial y los Cetes.

Valor. El valor nominal de cada aceptación bancaria es de 100 000 pesos moneda nacional (M.N.).

Plazos. Los plazos de la emisión son variables, los comúnmente establecidos son entre 15 y 91 días. Existe un mercado secundario de aceptaciones bancarias en el que puede venderse o comprarse antes de su vencimiento.

PAPEL COMERCIAL (PC)

Concepto. Es un pagaré emitido por una empresa, cuyas acciones están inscritas en el Registro Nacional de Valores de la CNBV.

Características. El pagaré es un documento a pagar por una cantidad determinada en una fecha establecida, no tiene garantía específica. El emisor puede renovar el pagaré a cada vencimiento por la cantidad que más le convenga de acuerdo a sus necesidades, este instrumento se cotiza en la BMV en términos de descuento por lo que la ganancia está representada por la diferencia entre el precio de compra y venta.

Rendimiento. Es mayor al de los Cetes ya que como no existe garantía específica el riesgo es comparativamente mayor, en caso de que el papel comercial se enajene antes de su vencimiento, el rendimiento podrá aumentar o disminuir según las condiciones de mercado.

Valor. Los pagarés son emitidos por importes de 100 000 pesos M.N. o sus múltiplos en términos nominales.

Plazos. Los plazos podrán fluctuar entre 15 y 91 días. Existe un mercado secundario de papel comercial en que puede venderse o comprarse antes de su vencimiento.

CERTIFICADO DE PARTICIPACIÓN INMOBILIARIA (CPI'S)

Concepto. Son certificados amortizables, garantizados por un bien inmueble, emitidos por una Sociedad Nacional de Crédito a favor de empresas constituidas en fideicomiso y/o cuya finalidad sea la inversión en bienes inmuebles relacionados con su giro.

Características. Estos certificados son amortizados tomando en cuenta la inflación del Índice Nacional de Precios al Productor que afecte al inmueble al cual se destinen los fondos objeto de la emisión.

Rendimiento. Los certificados de Participación Inmobiliaria amortizables garantizan el cobro trimestral de un interés mínimo garantizado además de la obtención de una ganancia que estará en relación a la plusvalía que el inmueble adquiera en el período de amortización de los certificados.

Valor. El que determine el emisor y el fideicomitante, normalmente representa un porcentaje del inmueble afectado en garantía.

Plazos. Estos certificados tienen un plazo de tres años.

BONOS BANCARIOS DE DESARROLLO (BBD)

Concepto. Son títulos de crédito expedidos por las instituciones de banca de desarrollo.

Características. Estos valores son garantizados por el Gobierno Federal y custodiados por la sociedad de depósito Ineval. Tienen como objetivo captar recursos a largo plazo para la planeación financiera.

Cada emisión se coloca mediante subasta pública según las reglas que la emisora determine. Hay bonos emitidos para personas físicas y otros para personas morales. En el caso de las personas físicas el capital obtenido está sujeto a retención y pago definitivo del 2.52%, y en el de las personas morales, representa el ingreso acumulable.

El mercado secundario de este instrumento tiene poca liquidez, por lo que una inversión de este tipo debe ser considerada de largo plazo.

Rendimiento. Su rendimiento es de un porcentaje no mayor al 3% sobre la tasa más alta que resulte de comparar el promedio aritmético de la tasa de Cetes a 91 días, que hayan sido colocados el mes anterior a la fecha de revisión de la tasa, con el promedio aritmético de fecha de revisión de la tasa, con el promedio aritmético de las tasas de pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento y plazo de tres meses vigente al mes anterior a la fecha de revisión. Al igual que los BIB'S, las obligaciones y petrobonos, si la operación de compraventa se realiza en una fecha distinta a la del pago del cupón, el comprador debe liquidar al vendedor no sólo el precio del mercado sino también los intereses.

Los BBD son pagaderos trimestralmente, y la liquidación de cada operación deberá realizarse un día hábil después de la fecha de concertación de la misma.

El rendimiento total de la inversión está dado por los cupones más la ganancia o pérdida de capital que puede resultar de las fluctuaciones del precio en el mercado, lo cual implica que, independientemente de esas fluctuaciones, el rendimiento al vencimiento está garantizado.

El plazo de vigencia de las emisiones será determinado por cada emisora, pero éste no puede ser menor de tres años, más uno de gracia.

**BONOS BANCARIOS PARA EL DESARROLLO INDUSTRIAL CON
RENDIMIENTO CAPITALIZABLE (BONDIS)**

Concepto. Instrumentos para financiar programas de desarrollo industrial.

Características. Las características fueron retomadas de los Bondes colocados por el Banco de México, así como de las obligaciones que diseñó y garantizó el Fondo de Equipamiento Industrial (Fonei).

Los Bondis buscan un equilibrio entre el costo y plazo de los recursos que captaría Nacional Financiera y el rendimiento esperado de sus inversiones en programas de desarrollo del país.

Son títulos que redimen siguiendo el "Método de Pagos a Valor Presente" a manera de ofrecer a los ahorradores una renta creciente similar al flujo de recursos que se obtiene al financiar las inversiones.

Los Bondis se colocan mediante subasta para que sean los postores quienes determinen el precio a que están dispuestos a adquirir estos títulos.

Rendimiento. Este se encuentra ligado a la tasa de Cetes a 28 días y al Bondes a un año.

Los rendimientos que obtengan las personas físicas tenedoras de estos títulos, están exentos del impuesto sobre la renta.

Plazo. A 10 años.

BONOS DE RENOVACIÓN URBANA (BORES)

Concepto. Son títulos de valor emitidos por el Gobierno Federal.

Características. Fueron creados a consecuencia de los sismos de septiembre de 1985 y consignan la obligación de pagar una suma de dinero en fecha determinada.

Rendimiento. Pagan interés trimestral con base en el promedio aritmético de las tasas máximas de los depósitos bancarios en moneda nacional a 90 días, durante las cuatro semanas previas al inicio del trimestre respectivo.

Valor. Valor nominal de 100 000 pesos M.N.

Plazos. Plazo de amortización de 10 años con tres de gracia.

BONOS DE INDEMNIZACIÓN BANCARIA(BIB'S)

Concepto. Estos son títulos valor emitidos por el Gobierno Federal, con los que se consigna la obligación de pagar a ex-accionistas bancarios una suma de dinero en cierta fecha.

Características. Son títulos nominativos y están garantizados directa e indirectamente por el Gobierno Federal. Se amortizarán en siete pagos por anualidades vencidas; el primero correspondió el 1° de septiembre de 1986.

Los pagos equivaldrán al 14% de su valor excepto el último que corresponderá al 15% restante; devengarán intereses sobre saldos a partir del primero de marzo de 1984; son negociables y están inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios ; y cotizan en la BMV.

Rendimiento. Será equivalente al promedio aritmético de los rendimientos máximos que las instituciones bancarias paguen a depósitos a plazo de 90 días correspondientes a las cuatro semanas anteriores al trimestre de que se trate.

Valor. Los BIB'S tiene un valor nominal de 100 pesos M.N.

Plazos. Es de 10 años con tres de gracia; fueron emitidos el 1° de septiembre de 1982 y vencen el 31 de agosto de 1992. Los intereses son pagados trimestralmente. Asimismo, cuentan con un mercado secundario en donde se puede comprar y vender antes de su vencimiento.

BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL (BONDES)

Concepto. Son instrumentos emitidos por el Gobierno Federal.

Características. Su emisión se realiza por medio de subasta, sujeta a la aprobación de las autoridades hacendarias, con un precio de compra subastado por debajo del valor nominal o valor de amortización.

El régimen fiscal y la teneduría de los títulos es igual que para los Cetes.

Rendimiento. Los Bondes devengan intereses mensuales con base en la tasa primaria de rendimiento de Cetes a 28 días.

Valor. El valor nominal de los Bondes es de 100 000 pesos M.N.

Plazos. Se han realizado emisiones a 364, 532 y 728 días.

AJUSTABONOS

Concepto. Son títulos de crédito nominativos, negociables y a cargo del Gobierno Federal, que proporcionan coberturas contra el riesgo del valor de los ahorros.

Características. Los montos, rendimientos, plazos, condiciones de colocación y amortización, así como demás características específicas de las demás emisiones serán determinadas por la SHCP oyendo previamente a Banxico.

Banxico actuará como agente exclusivo del Gobierno Federal para colocación, redención y pago de intereses.

Los títulos se mantendrán en todo tiempo en depósito centralizado en administración en Banxico por cuenta de los tenedores, quien queda facultados para transferir la titularidad de dichos bonos.

Los Ajustabonos quedan exentos del pago del impuesto sobre la renta, los ingresos derivados de la enajenación, redención y en su caso interés por ajuste en el valor de los títulos. Tendrán el mismo régimen fiscal que los bonos de desarrollo del Gobierno Federal (Bondes).

Valor. Cada título se emitirá con valor nominal de 100 000 pesos M.N. o múltiplos de esta cantidad. Durante la vigencia de los títulos su valor se ajustará periódicamente incrementándose o disminuyéndose la suma correspondiente a su valor nominal en la misma proporción en que se aumente el nivel del "Índice Nacional de Precios al Consumidor" publicado por Banxico.

En caso de no publicarse dicho índice, el Banxico señalará el aplicable, debiendo ser aquel que por sus características, se asemeje en mayor medida al primero en cuanto su fidelidad para indicar las variaciones del nivel general de precios a los consumidores.

Serán pagaderos en la Ciudad de México, D.F., en las oficinas del Banxico, por su valor ajustado.

Podrán o no devengar intereses, quedando facultada la SHCP para colocarlos a descuento o bajo par. En el entendido de que cuando devenguen intereses estos se calcularán sobre el valor de los bonos, pudiendo o no llevar cupones para el pago de los mismos.

BONOS DE LA TESORERÍA DE LA FEDERACIÓN (TESOBONOS)

Concepto. Son valores gubernamentales denominados en moneda extranjera y pagaderos en moneda nacional, por equivalente al tipo de cambio libre, amplía la gama de instrumentos de captación del Gobierno Federal.

Características. Son títulos de crédito negociables, a la orden de Banxico y a cargo del Gobierno Federal.

Los montos, rendimientos, plazos, condiciones de colocación y amortización, así como las otras características específicas de las demás emisiones serán determinadas por la SHCP considerando previamente la opinión del Banxico.

Banxico actuará como agente exclusivo del Gobierno Federal para la redención y el pago de intereses de los bonos.

Estos bonos se mantendrán en todo tiempo en depósito centralizado en Banxico por cuenta de los tenedores, quedando facultada para transferir la titularidad de uno o más de estos bonos.

Los tesobonos tendrán el mismo régimen fiscal correspondiente a los Pagafes.

Rendimientos. Este instrumento podrá o no devengar intereses, quedando facultado la SHCP para colocarlos a descuento o bajo par, en el entendido de que devengando intereses podrán o no llevar cupones para el pago de los mismos.

Valor. El valor nominal de cada título será de 1 000 dólares americanos o múltiplos de dicha cantidad. Pagaderos en la Ciudad de México, D.F. en las oficinas de Banxico.

Plazos. Con plazos a seis meses o inferiores no devengarán intereses y serán colocados a descuento. Si se emiten a plazos mayores podrán devengar intereses pagaderos por periodos vencidos.

A N E X O

B

LOS PISOS DE REMATES DEL MERCADO DE CAPITAL Y DE DINERO EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

A la Bolsa Mexicana de Valores concurren las casas de bolsa con el fin de vender o comprar valores para un sinnúmero de personas físicas e instituciones.

Los precios se fijan como resultado de la oferta y la demanda diaria a que se ven sometidos los valores.

Los precios de las acciones y demás valores aparecen publicados en las secciones financieras de los principales diarios correspondientes a las últimas operaciones del día señalado, normalmente el día anterior en el que efectuaron las operaciones.

Físicamente, las transacciones en el mercado secundario se realizan en el salón de remates de la bolsa donde los gritos "compro-vendo", "orden cruzada", "cerrado", de los operadores de piso el ir y venir de los auxiliares, les da un tinte de vida muy especial. Indudablemente que detrás de este mundo se encuentra un sistema de operación muy sofisticado; sin embargo al presenciar una sesión de remate, cualquier persona se puede percatar de lo sencillo que es el transferir valores y recibir efectivo. Comparándolo con los mercados de la ciudad donde se observa un estira y afloja entre comerciantes y consumidor, se da uno cuenta de que la sofisticación del mercado sólo existe detrás del piso de remates de la bolsa.

El salón de remates es el lugar donde se reúnen los operadores de piso de cada una de las casas de bolsa en operación existentes, para realizar las operaciones de compraventa; la asistencia al salón de remates se sujeta a las disposiciones del Consejo de Administración de la Bolsa.

La oferta de títulos en el mercado de valores es generada por empresas emisoras, instituciones de crédito y organismos gubernamentales. Estos emisores realizan su colocación primaria por ofertas y subastas públicas.

Las subsiguientes transferencias de valores se llevan a cabo entre inversionistas, quienes venden y compran en el mercado secundario por intermediario de las casas de bolsa, las cuales operan en los salones de remate de la bolsa.

Los inversionistas, nacionales o extranjeros, pueden ser personas físicas o inversionistas institucionales. Entre estos últimos se cuentan compañías de seguros, fondos de pensiones y sociedades de inversión.

De acuerdo con las disposiciones que resguardan el sano desenvolvimiento del mercado de valores, toda operación con instrumentos del mercado de capitales deberá ser realizada y registrada en el salón o piso de remates.

Referente a los títulos de mercado de dinero, los intermediarios podrán efectuar negociaciones fuera de bolsa. Sin embargo, deberán informar a la bolsa todo lo referente a dichas operaciones, para que se consideren formalmente realizadas.

Las negociaciones en piso de remates son por las casas de bolsa a través de sus operadores de piso, quienes requieren cumplir con los requisitos que impone la CNBV y aprobar los exámenes y calificación previstos en el RGIBMV.

Por consiguiente, en el salón de remates participan los operadores de piso designados por las casas de bolsa para efectuar las operaciones de compra o venta de valores. Estas transacciones son controladas, registradas y validadas por el personal de la bolsa asignado a estas funciones.

PISO DE REMATES DEL MERCADO DE CAPITALES

El salón o piso de remates del mercado de capitales es un recinto de base circular y techo en forma de cúpula de cristal. Al centro del círculo se ubican tres módulos de servicios, con dos corros cada uno.

En el perímetro interior se encuentran distribuidas 26 casetas, equipadas con amplios servicios de comunicación de voz y datos, para el uso de los operadores de piso, incluyendo una terminal de consulta del sistema de cómputo central. Sobre el umbral de las casetas destinadas a las casas de bolsa se encuentra una red de monitores distribuida en nueve baterías, cada una con dos niveles de nueve pantallas (182 monitores en total).

En el nivel superior del piso de remates del mercado de capitales, en la base de la cúpula, se localiza un balcón de visitantes que circunda todo el perímetro interno. Este balcón está constituido por nueve segmentos, dos de los cuales están acondicionados con butacas. Otro posee instalaciones especiales para minusválidos y los seis restantes presentan paneles con información financiera y administrativa acerca de las más importantes empresas emisoras.

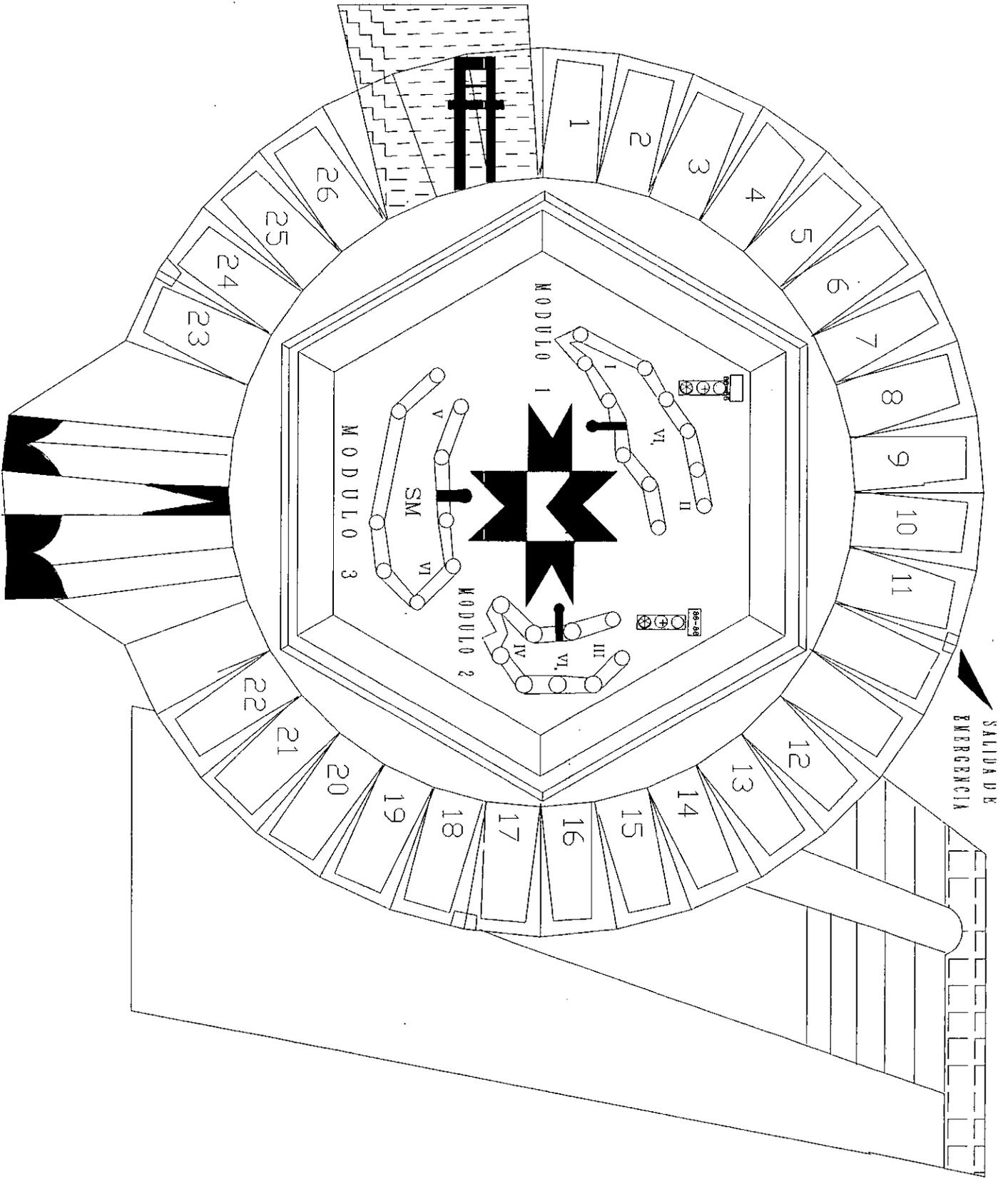
Cada uno de los seis corros del mercado de capitales maneja determinados valores y modalidades de operación, de acuerdo con la siguiente distribución:

- Corro I:* acciones de casas de bolsa y bancos.
- Corro II, III, y IV:* registran y operan las emisiones accionarias de empresas industriales, comerciales y de servicios, distribuidos en dos grupos en relación con su bursatilidad.
- Corro V:* destinado a los instrumentos de renta fija como del mercado de capitales.
- Corro VI:* en éste se operan las fracciones inferiores de un lote, o "picos", tanto de instrumentos de renta fija como de títulos de renta variable.

La información registrada por cada corro alimenta al sistema de cómputo y se refleja en los monitores ubicados enfrente. Para facilitar la labor de los operadores de piso, la información más relevante acerca de precios y cotizaciones se repite en otras secciones de la red de monitores, además de la información correspondiente a índices de precios y cotizaciones, acciones suspendidas, acciones con mayores cambios al alza y a la baja, operaciones más representativas de renta fija por importe, de aquéllas de renta variable por volumen e importe, tablas de lotes y pujas, horarios de remate, información sobre pago de dividendos y acciones más negociadas durante la sesión de remate.

Toda ésta información, procesada por el sistema de cómputo a partir de los registros efectuados en los corros, está disponible adicionalmente para los operadores de piso en la terminal ubicada en su caseta y en las islas de servicio ubicadas alrededor del piso junto a las casetas de casas de bolsa.

ENTRADA



PISO DE REMATES DEL MERCADO DE DINERO

El piso de remates del mercado de dinero se encuentra contiguo al recinto circular en que opera el mercado de capitales y se comunica con éste por medio de dos entradas. La planta del piso de remates del mercado de dinero tiene forma de punta de flecha, con el extremo ubicado en dirección opuesta al área de ingreso.

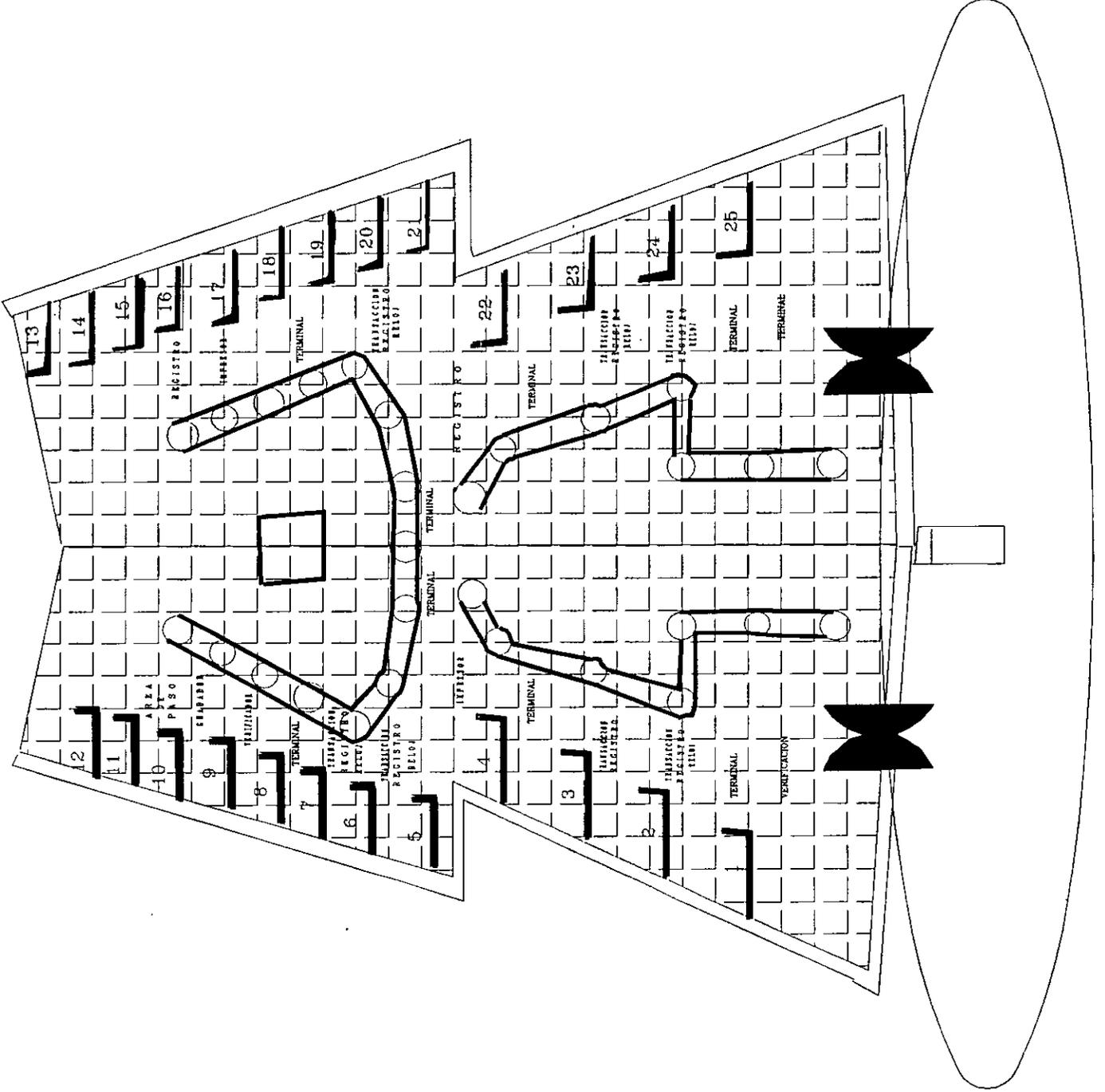
Dos módulos de servicio con dos corros cada uno, ocupan el centro. Las casetas para los operadores se distribuyen en los lados que forma el ángulo de la flecha.

El salón de remates del mercado de dinero tiene instalados 88 monitores, divididos en dos niveles. En la línea superior se indican los valores con plazo de liquidación mismo día y en la inferior los de liquidación 24 horas.

Los cuatro corros del mercado de dinero están destinados a las siguientes operaciones:

- Corro I:* especializado en el manejo de operaciones con Certificados de Tesorería de la Federación (Cetes). Tiene asignados 20 monitores: 10 para Cetes liquidados al contado y 10 para Cetes en reporto.
- Corro II:* Controla las transacciones con bonos, tales como Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (Bondes), Bonos Ajustables del Gobierno Federal (Ajustabonos), Bonos de Desarrollo Industrial con Rendimiento Capitalizable (Bondis) y Bonos de Prenda.
- Corro III:* en el se operan los instrumentos denominados en moneda extranjera, tales como Pagarés de la Tesorería de la Federación (Pagafes), Bonos de la Tesorería de la Federación (Tesobonos) y el Papel Comercial Indizado.
- Corro IV:* en el último corro se realizan las operaciones con el resto de los instrumentos del mercado de dinero: Papel Comercial, Aceptaciones Bancarias, Pagarés con Rendimiento Liquidable al Vencimiento y Pagarés de Pemex. Además se registran las operaciones de compra-venta condicionada y las subastas secundarias.

Cada corro dispone de un micrófono para anunciar los avisos de interés. También cuenta con dos semáforos cuya función consiste en marcar el tiempo para realizar las operaciones y los períodos de receso. El semáforo con luz verde indica autorización para operar, si cambia a ámbar, se indica un receso de cinco minutos.



C O N C L U S I O N E S

1. Cuando hablamos de la naturaleza del derecho bursátil debemos decir que es un conjunto de normas bilaterales, externas, heterónomas y coercibles dictadas por autoridad constitucional facultada. Estos elementos le dan el carácter de rama autónoma del Derecho Mercantil en atención a lo dispuesto por los artículos 73^a fracción X constitucional.

Por tanto el Derecho Bursátil podemos definirlo como el conjunto de normas jurídicas relativas a valores, a las operaciones que con ellos se realizan en Bolsa de Valores o en el Mercado Fuera de Bolsa, regulando a los agentes así como a las autoridades y a los servicios sobre los mismos en virtud del contenido del artículo 1º de la Ley de la materia.

Por otra parte, los principios básicos en esta materia son:

a. La información, este principio es fundamental en razón de que tanto inversionistas como público en general requieren estar suficientemente informados de la situación financiera de las emisoras, del tipo de valores negociados y las operaciones que con ellos se realizan.

b. Libre Concurrencia, implica que cualquier persona que satisfaga los requisitos de la Ley pueda dedicarse a realizar las actividades en la misma reguladas, así como adquirir o vender títulosvalores.

c. Consensualidad, que como dejamos asentado en el cuerpo de este trabajo, en la convención de contrataciones y operaciones bursátiles no es necesario cumplir con formas especiales pues basta con dar debido cumplimiento al *DICTUM MEUN PACTUM*.

2. Título-Valor. Conforme al artículo 3º de la Ley del Mercado de Valores son las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emiten en serie o en masa así como los asimilables. Este último concepto considerado por la doctrina como el título o documento al que se le aplica el régimen de los valores, éste título o documento confiere a su titular derechos de crédito, de propiedad o de participación en el capital de personas morales ejemplo; títulos opcionales- warrants- confieren derechos, otro ejemplo, los bonos de prenda no son títulos sino certificados de depósito y sin embargo es un asimilable porque confiere derechos de propiedad de la mercancía depositada.

3. Para que los valores puedan ser operados en bolsa se requiere:

- a. Que estén inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios,
- b. Que los emisores soliciten su inscripción en la bolsa de que se trate,
- c. Que satisfagan los requisitos que determine el Reglamento General Interior de la Bolsa.

Es obligación de la Bolsa respectiva inscribir los valores que cumplan con los requisitos anteriores pues así lo establece el artículo 33 de la Ley del Mercado de Valores.

La solicitud de inscripción de los valores en Bolsa deberá ser hecha formalmente por la emisora, mediante solicitud firmada por su representante legítimo, la cual se presentará por duplicado acompañada con la siguiente documentación:

- Copia del oficio de autorización expedido por la Comisión, en el cual conste que los valores relativos se encuentran inscritos en el Registro o, en su defecto, copia de la solicitud presentada ante la Comisión para obtener dicho registro, con una copia de toda la documentación que se hubiere acompañado para ese fin;
- Copia certificada de su escritura constitutiva con sus reformas, así como el acta de emisión en su caso;
- Los estados financieros dictaminados y la demás documentación contable o de otra naturaleza que fije el Consejo, con carácter general;
- En el caso de *papel comercial*, (entre otros valores) copia del dictamen de la Institución Calificadora de Valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, para esos efectos.

Para que la inscripción de valores quede complementada se presentarán además:

- Escritura constitutiva de la emisora, sus reformas, el acta de emisión y que los valores se ajusten a las Leyes aplicables y a los requisitos fijados por la Bolsa, que obtengan por objeto garantizar los intereses de los inversionistas;
- Comprometerse a respetar las sanas prácticas del mercado bursátil;
- Acreditar solvencia, liquidez y rendimiento razonable de los títulos, a juicio del Consejo, de acuerdo a las circunstancias del mercado;
- El compromiso de la emisora de no proporcionar información privilegiada a persona o entidad alguna fuera de la que en general se proporciona al mercado públicamente y velar porque el personal de la emisora quede impedido de hacer uso de la información a su alcance para realizar transacciones de compraventa de valores en condiciones ventajosas;
- Adecuarse a los demás requisitos establecidos por la Bolsa con carácter general, para proteger los intereses de los inversionistas, y;
- Aceptar las visitas a que se refiere el artículo 81 del Reglamento General Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, pagar su costo y proporcionar toda la información y documentación que le soliciten los visitantes de la Bolsa.

Los emisores de valores que se consideren afectados en sus derechos por no ser inscritos en bolsa, están en condiciones de recurrir a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, la cual resolverá lo que corresponda oyendo a la bolsa respectiva una vez atendido lo dispuesto en los artículos 85, 89, 93, 94 y 95 del propio Reglamento General Interior de la Bolsa Mexicana de Valores.

4. Son títulos-valores extranjeros aquellos documentos que contienen y llenan los requisitos establecidos por Ley y se diferencian de los nacionales por no ser emitidos por entes nacionales o porque siéndolo han de cotizarse en el extranjero.

Además deben estar inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios en la Sección Especial del Registro.

La garantía de la inscripción tiene como principio verificar que los documentos que se presentan son legales.

En este orden, las Calificadoras de Valores analizan de la emisora, su existencia legal -no empresa fantasma-, situación financiera, y en base a esta calificación de valores la oferta bursátil se publica.

5. Doctrinalmente, se han establecido determinados parámetros para reconocer la existencia de una oferta pública como propuesta de contrato en la materia. En este sentido, la oferta debe ser seria, definitiva, completa, comunicada en debida forma y con plazo mínimo de vigencia.

Las características de que la oferta es "completa" se cumple cuando haya sido autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y se dé a conocer a través de un "prospecto" que contenga todos los términos y condiciones para llevarla a cabo.

Por otra parte, en la oferta pública de valores hacemos uso de cualquier medio de comunicación masiva dirigida a persona indeterminada teniendo como objetivo suscribir, enajenar o adquirir valores o asimilables, siempre y cuando exista aprobación de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, es decir, que estén inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. En este sentido, la Comisión tiene facultad para establecer criterios generales que precisen cuando una oferta pública lo es o no.

6. En cuanto a los efectos que produce la oferta como propuesta de contrato para el que la hace, tenemos que destacar el vinculante, pues obliga una vez que haya sido aceptada por el destinatario. La manifestación de la voluntad del destinatario no está sometida a ninguna forma y resulta suficiente que exprese la voluntad cierta de aceptar.

7. Para que la Dirección General de la Bolsa autorice registro de operaciones de colocación mediante oferta pública se debe presentar a la Bolsa el prospecto impreso de la emisión de

que se trate, el cual debe estar debidamente aprobado por la Comisión, con una antelación no inferior a cuarenta y ocho horas previas a la fecha de colocación, salvo los datos relativos a intereses, plazo, y precio, los cuales deberán suministrarse, por lo menos, veinticuatro horas antes de esa fecha. Publicar previamente en dos de los periódicos de mayor circulación de la Ciudad de México, haciendo del conocimiento público los datos esenciales de la emisión, mencionando específicamente el número de autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y que dichos títulos objeto de la operación se encuentran inscritos en Bolsa.

Si el domicilio del emisor estuviese localizado fuera del área metropolitana de la Ciudad de México, la publicación deberá efectuarse, además, en uno de los periódicos más importantes que circulen en el lugar de dicho domicilio.

Por otro lado, en caso de que cualquier persona haga oferta pública de los títulos o documentos a que se refiere el artículo 3º cuando éstos no estén inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios son sancionados con prisión de dos a diez años y multa de mil doscientos a doce mil días de salario.

Es por esto que se entiende claramente la intervención de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores como Órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en estos actos, en función de preservar los intereses de la colectividad de quien demanda su ahorro a cambio de unos activos financieros. La viabilidad de la oferta, su bondad frente al mercado y, ante todo, la conveniencia de exigir adecuadas informaciones para el público, exactas y ajenas a las exageraciones, son razones más que suficientes para comprender que este tipo de propuestas deben formar parte de las operaciones que integran el concepto de mercado de valores.

8. Una oferta privada es cuando se dirige a persona determinada.

9. La subasta de valores es la venta pública de valores que se hace al mejor postor.

En México los valores gubernamentales se colocan bajo el procedimiento de subastas organizadas por el *Banco de México*, quien actúa como agente único del Gobierno Federal para estos efectos. Estas subastas tienen la característica de que únicamente pueden acudir como compradores los intermediarios autorizados, fundamentalmente: bancos, casas de bolsa y los llamados inversionistas institucionales: instituciones de seguros, de fianzas y sociedades de inversión del país.

10. La intermediación en su conjunto se concibe como la totalidad de los agentes de valores, personas físicas y morales y la organización que hace posible su concurrencia sobre bases de igualdad de oportunidades, la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., es el puente que permite la comunicación entre la oferta y la demanda de valores, resulta a nuestro juicio, de

la más alta prioridad que la actuación de esta intermediación, se lleve a cabo en la forma más transparente posible.

De esta manera, cabe decir que la intermediación en el mercado de valores únicamente podrá realizarse por sociedades inscritas en la sección de intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios y, las personas que sin serlo, realicen actos de los reservados a éstos, es correcto el que sean sancionados con prisión de dos a diez años y multa de mil doscientos a doce mil días de salario.

Por tanto, la intermediación financiera en el mercado bursátil es aquella en virtud de la cual las:

- a.* Instituciones transforman activos financieros;
- b.* Instituciones transmiten activos financieros;
- c.* Instituciones hacen frente a eventuales obligaciones financieras e invierten en activos financieros;
- d.* Instituciones se agrupan integrando activos financieros.

II. En toda economía existen dos tipos de entidades: Las Superitarias y las Deficitarias.

Las entidades superitarias son aquellas cuyos ingresos son mayores a sus egresos, por lo que tiene capacidad de ahorro mientras que las entidades deficitarias son aquellas cuyas necesidades de inversión son mayores a su capacidad de ahorro, por lo que sus gastos, son mayores que sus ingresos,

En tal razón, las emisoras bursátiles están obligadas a presentar información financiera cada tres meses con la finalidad de hacer público su desempeño de manera oportuna tratando de evitar distorsiones en la formación de precios.

En dicha información financiera deberá presentar los siguientes rubros:

- Balance
- Resultados
- Flujo de Efectivo
- Cuentas de Orden
- Otros Datos:
- Número de empleados, acciones y clientes.

Entre los objetivos de un inversionista al ingresar al mercado son:

- a.* Crear una fuente de liquidez para las acciones de la empresa que faciliten los objetivos de los actuales accionistas
- b.* Tener acceso a fuentes de financiamiento de largo plazo

- c.* Fortalecer sus estructuras de capital para futuros planes de expansión
- d.* Desarrollar una presencia en los mercados de capital nacionales e internacionales.

12. Los intermediarios bursátiles ponen en contacto a oferentes y demandantes, ya que los últimos no pueden realizar transacciones directamente, sino que deben hacerlo a través de agentes especiales del mercado bursátil por lo que debemos entender que las transacciones bursátiles están reservadas para ejecutarse por personal autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, del Reglamento General Interior de la Bolsa Mexicana de Valores y demás disposiciones que al efecto dicten las autoridades financieras correspondientes.

De lo anterior se deduce que el papel de los intermediarios financieros son:

- a.* Disminuir los costos de transacción
- b.* Información
- c.* Divisibilidad y Flexibilidad
- d.* Diversificación y Riesgo
- e.* Plazo
- f.* Experiencia y Comodidad

13. Las casas de bolsa son intermediarios entre la oferta y demanda de valores; aquellos que realizan actividades autorizadas por la Ley de correduría y asesoría de valores en forma consuetudinaria.

En este sentido, el Reglamento General Interior de la Bolsa establece como disposiciones que deben cumplir la casa de bolsa:

- Estar inscrito en la Sección de Intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios a cargo de la Comisión. La inscripción de una sociedad da a ésta la calidad de casa de bolsa o especialista bursátil. Dicha inscripción no implica certificación sobre la solvencia del intermediario.
- Adquirir una acción de la Bolsa Mexicana de Valores que lo acredite como socio del Consejo de Administración de ésta.
- Designar y mantener un mínimo de dos operadores de piso.
- Que los directores tengan solvencia moral y económica.

De lo anterior podemos decir que, las casas de bolsa son personas morales, socios de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. y solamente, a través de funcionarios autorizados, pueden ejecutar en la bolsa, las instrucciones de operaciones con valores que ordenaron los inversionistas. Su función no se limita a efectuar operaciones, además realizan estudios sobre las empresas cuyos valores se negocian en el mercado.

Cuentan con departamentos especializados de análisis y promoción entre otros, que permite brindar al público inversionista y emisores de valores, valiosa asesoría tanto en las

decisiones de compraventa de valores como en aquellas relacionadas con la inscripción y emisión de los mismos a través de la Bolsa.

En tal razón, la casa de bolsa es el consejero por excelencia que participa en el mercado bursátil por reunir los elementos humanos y técnicos necesarios para brindar un servicio profesional y eficiente.

Por otra parte, los poderes que las casas de bolsa confieren a sus operadores de piso para el efecto de cerrar operaciones en su nombre en la Bolsa de Valores, deben protocolizarse, en la inteligencia de que dichos operadores no pueden celebrar de modo alguno operaciones con el público, ni recibir remuneraciones por concepto de comisiones por manejo de cuentas específicas del cliente.

Finalmente, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores cuenta con la facultad de suspender o revocar las autorizaciones respectivas, así como imponer veto de tres meses hasta cinco años a las personas que se desempeñen como consejeros, directivos y apoderados para celebrar operaciones con el público, cuando dejen de satisfacer cualquiera de los requisitos que para ser inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios establece la Ley, o bien, incurran de manera grave o reiterada en infracciones a ésta y a las disposiciones de carácter general que de ella deriven lo cual es plausible toda vez que se busca proteger al público inversionista.

14. El Especialista Bursátil es otro intermediario en el Mercado de Valores que pone en contacto la oferta y demanda de valores.

Para su constitución es necesario cumplir con los requisitos que indica el artículo 17 de la Ley y, sujetarse siempre a las disposiciones que emita la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Sus características; es que sólo opera con un mínimo limitado de valores y que las operaciones sólo las realiza por cuenta propia. Las realiza básicamente con casas de bolsa y con otros especialistas bursátiles y cuando existe autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, también la hay con el público inversionista.

La Ley contempla que la actividad de especialista bursátil puede realizarse integrada a una casa de bolsa o bien de manera independiente.

Al ser un intermediario juega diferentes papeles en el mercado de valores:

- a.* En su papel de agilizador sirve de enlace en las operaciones entre compradores y vendedores
- b.* Como agente de inversionistas conserva las órdenes limitadas de compraventa que están fuera de mercado (la postura de compra o venta en la orden limitada es menor o mayor

respectivamente a los precios del mercado en ese momento).

- c. Como "principal", opera por cuenta propia con el fin de estabilizar y añadir liquidez y profundidad al mercado.

Cuando hay falta de interés general por parte del público inversionista pero alguien quiere efectuar una operación, el especialista deberá realizar la operación con el interesado a precios iguales o muy cercanos a los de la última venta; esto constituye su obligación hacia el mercado. Sin embargo, cuando existe interés público, dado que le es estrictamente prohibido operar por cuenta propia antes de que sean ejecutadas las órdenes del público, el especialista deberá fungir como simple observador.

Por tanto, un especialista está obligado a proporcionar liquidez y estabilidad a aquellas acciones con las que él opera comprando cuando el mercado carece de un comprador y vendiendo cuando carece de un vendedor debiendo cerrar sus operaciones en el piso de remates de la Bolsa Mexicana de Valores, por lo que deberá reformarse el Reglamento General Interior de la Bolsa Mexicana de Valores a fin de establecer los pormenores de su situación.

En concreto, la actividad del especialista es muy importante, ya que repercute en una ayuda para la colocación de los valores, en una mayor estabilidad de los precios de los mismos, y en una reducción de los márgenes entre las cotizaciones de compra y de venta de los propios títulos, favoreciendo así las condiciones de liquidez de su mercado particular. Todo eso contribuye desde luego, al mejor funcionamiento y a la consolidación que se busca para el mercado en general. En la actualidad no existen todavía especialistas constituidos, pero se están haciendo esfuerzos para integrar esta figura al funcionamiento del mercado. Debido a ella la reglamentación correspondiente no se ha completado.

15. Para dar cumplimiento a las operaciones encomendadas a los intermediarios y certeza de quien las realiza es un acierto el establecimiento de las siguientes sanciones:

- a. No pueden hacer uso de la expresión "*casa de bolsa o especialista bursátil*" sino cuentan con la debida autorización (artículo 9º fracción I LMV).
- b. En caso de intervenir en operaciones con valores no inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios puede llegar a suspenderse su registro y multa de 8'000 a 10'000 días de salario (artículo 20 fracción V en relación con el artículo 51 fracción II, ambos de la Ley).
- c. La Comisión puede suspender o revocar las autorizaciones otorgadas a los socios de las bolsa de valores respecto a los apoderados así como imponer veto de tres hasta cinco años para el desempeño de dicha función, a las personas que dejen de satisfacer los requisitos previstos (fracción III del artículo 17 y 31 fracción III, inciso d), párrafo 2º de nuestro ordenamiento legal).

d. Serán sancionados con prisión de 2 a 10 años y multa de mil doscientos a doce mil días de salario a quienes realicen actos de los reservados a estos por falta de autorización (artículo 52 fracción I de la Ley del Mercado de Valores).

16. A los Intermediarios se les impide el uso indebido de la información privilegiada, ya que es de central importancia mantener un mercado de valores equitativo y justo; desafortunadamente no puede decirse que en el mercado mexicano se hayan realizado esfuerzos serios para resolver el problema.

17. Los objetivos principales que justifican la creación del Instituto para el Depósito de Valores como institución u organismo de servicio, son el de proporcionar al mercado bursátil una mayor seguridad física y jurídica de los títulos valores, realizar en forma más expedita el ejercicio de los derechos patrimoniales de los inversionistas y lograr la más cabal precisión en las transacciones bursátiles.

Para alcanzar una mayor *seguridad física y jurídica*, se hace necesario que tanto los intermediarios de valores como las instituciones de crédito tengan depositados sus títulos. Esto permite reducir al mínimo el movimiento físico de títulos, lo que a su vez disminuye en forma significativa los riesgos de robo, extravío o falsificación de títulos, abate los altos costos de su manejo físico y auxilia a todas las casas de bolsa en sus labores administrativas.

Facilita *la administración de valores y el ejercicio* de los derechos correspondientes, en forma más expedita que el inversionista particular o el representante institucional, lo que beneficia al último titular del valor al recibir el producto de sus derechos con toda oportunidad.

También permite una mayor precisión en *las operaciones realizadas* en la Bolsa Mexicana de Valores, ya que al realizar las funciones de compensación y liquidación de las operaciones bursátiles puede detectar y corregir en forma oportuna cualquier anomalía que se presente, así como intervenir en operaciones en las que se utilicen como garantía prendaria los valores en depósito, registrar e inscribir acciones en el Registro Público de Comercio y, expedir certificaciones de los actos que realicen.

18. El Instituto tiene que trabajar con valores fungibles por naturaleza o por disposición legal, pues de otra manera se hará prácticamente inútil por los procesos morosos que tendría que emplear sin menoscabo de la seguridad jurídica de quienes operen con ellos, se deben dar responsabilidad a las casas de bolsa del control de la suficiencia y veracidad de los datos esenciales que tienen que contener los títulos nominativos para que puedan ser objeto de circulación y registro sin su tradición y exhibición física.

19. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público es la máxima autoridad financiera en nuestro país, en representación del Poder Ejecutivo le corresponde la inspección y vigilancia de las entidades financieras.

Además de comprenderle tomar decisiones de alto nivel que afectan el comportamiento de las variables financieras (crédito, dinero, cambios, tasa de interés, etc.) y de los intermediarios, vigila el cumplimiento de la política de financiamiento, del desarrollo e interpreta para efectos administrativos la *Ley del Mercado de Valores* (art. 8 de la Ley del Mercado de Valores) y provee mediante circulares cuanto a ellas se refiera.

Adicionalmente a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público le corresponde presentar la petición para perseguir los delitos cometidos por los administradores, funcionarios, empleados o apoderados para celebrar operaciones con el público de una casa de bolsa -artículos 52, 52 bis, 52 bis 1, 52 bis 2 y 52 bis 3 LMV- ello también en función de proteger los intereses del público y de las finanzas nacionales.

20. En términos conceptuales, la autonomía es entendida como el que en ejercicio de sus funciones el banco central no reciba ni deba obedecer instrucciones del Ejecutivo o del congreso. Esta condición puede satisfacerse en grados diversos y tiene que ver con los procedimientos que regulan la designación, remoción y extensión del período del gobernador del banco, los mecanismos para resolver conflictos entre el poder ejecutivo y el banco central y el grado de participación de éste en la formulación de la política monetaria y el proceso presupuestario, los objetivos que debe cumplir el banco central y las características de las restricciones legales impuestas al financiamiento que éste puede otorgar al sector público.

Además de implicar el aumento de la eficacia para alcanzar la estabilidad de precios.

21. La Comisión Nacional Bancaria y de Valores es un Organismo desconcentrado que depende del Poder Ejecutivo a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

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

22. Las autoridades del Mercado de Valores a fin de cumplir con la misma concepción económica y financiera adoptada en nuestro país, dotada de una corriente de liberalidad están obligadas a adoptar mecanismos adecuados, dinámicos y oportunos para lograr los fines de superación.

23. La Bolsa de Valores tiene como objeto dotar a los sujetos de la relación jurídico bursátil del lugar físico así como el apoyo administrativo para que estos puedan realizar la intermediación.

24. Las bolsas, al procurar la reunión de vendedores y compradores, realiza importantes funciones económicas y sociales como son:

- a. Crear un mercado continuo para los valores;
- b. Facilitar la negociabilidad de los títulos;
- c. Establecer u ofrecer cotizaciones continuas y dignas de confianza;
- d. Realizar una publicidad permanente, tanto de las cotizaciones como de las condiciones financieras de las empresas y organismos que los emiten y de las instituciones que intervienen en su distribución;
- e. Contribuir a uniformar y sanear las prácticas comerciales y financieras de las empresas;
- f. Dar seguridad a las transacciones.

Estas funciones explican porqué las Bolsas de Valores, constituidas al principio en beneficio de sus componentes, han dejado de ser un club privado o círculo de actividades misteriosas, para convertirse en instituciones u organismos de servicio al sector bursátil y de interés general.

25. La Ley del Mercado de Valores en su capítulo segundo (comprende del artículo 10 al 20) establece el llamado *Registro Nacional de Valores e Intermediarios*.

Dicho Registro, esta compuesto de tres secciones: la de valores, la de intermediarios y la especial, está a cargo de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y constituye un mecanismo de control del mercado de valores, toda vez que la inscripción de los valores en la sección respectiva, es requisito *sine qua non* para su oferta pública y los actos de intermediación en el mismo sólo pueden ser efectuados por sociedades inscritas en él.

26. El principio de información que existe en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios es porque cualquier persona tiene acceso a la información.

27. Los efectos de la inscripción de un valor en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios son los siguientes:

- a. Es el que se ofrezca públicamente ciertos títulos-valores y que sean operados por los intermediarios
- b. En relación a los intermediarios, es el que puede la sociedad mediar con esos valores lo cual le da la posibilidad de ser y tener la calidad de casa de bolsa o especialista bursátil.
- c. Son constitutivos los efectos del registro a diferencia de los demás registros.

Al efecto; constitutivos es crear una esfera jurídica, dar derechos y obligaciones que no existían o constatar los que ya existían.

d. Los efectos declarativos solo sería el de mantenimiento (artículo 14 de la Ley)

Mantenimiento es porque un número de acciones se mantiene en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y todo mantenimiento conlleva una ampliación ejemplo, con 100 acciones se inscribe pero aumenta su capital social y las acciones aumentan a 200 pero solo 100 están inscritas pero para meter las otras se amplía la inscripción.

28. Es evidente que aparece la Calificación de Valores como una innovación que a su vez es parte de un conjunto de reformas estructurales, es una pieza más dentro del conjunto de cambios que se introduce para tener mercados en un contexto más competitivo, más liberalizado, que busca la eficiencia y en el caso particular del mercado de capitales.

A parte de todos estos principios, se busca tal vez modernización de las instituciones, mayor profesionalismo, y por qué no decir, la especialización de algunas entidades y en forma muy particular la transparencia.

En lo que es transparencia creo que no sólo es dar información, transparencia es también entender y saber manejar esa información, de nada nos vale una inundación de información, que puede ser mal utilizada, que se le den sesgos innecesarios, o como se teme, de repente generar efectos de desequilibrios impensados, aquí es donde nace la importancia de la Calificación de Valores como un efecto, como un punto clave de toda transparencia.

29. Los factores más importantes a mi entender, en la calificación son las categorías, esto es, la calificación de la mejor a la peor, y por otro lado, el índice donde se establece el porcentaje de incumplimiento por cada categoría de calificación.

En este orden, encontramos una correlación muy directa entre lo que es la claridad, cómo se define por categoría, y lo que ha sido la experiencia de incumplimiento del emisor o del instrumento. Eso quiere decir que se está haciendo el trabajo bien pero es más importante aún para el inversionista ver si hay una relación muy real de lo que se define como calificación y la probabilidad de incumplimiento. Y aquí vale destacar un punto bastante importante de cómo se consideran las calificaciones de valores, porque ese punto de referencia es fundamental en las decisiones de composición de cartera y como se ve es línea divisoria, no sólo teórica, es muy real en lo que ha sido la experiencia de incumplimiento para evitar en un momento la caída o subida de los precios de los valores.

30. El problema central es que si la meta es llegar a un sistema de calificación independiente, de alta credibilidad, imparcial, con todas estas características tan buenas, cómo es posible desenganchar la calificadora de las mismas entidades regulatorias, si bien ellas son creación de estas entidades y de la reglamentación.

La reglamentación se entiende, que no haya conflictos de interés o incompatibilidades, es un factor que inclusive la nueva reglamentación -vía circulares- que esta saliendo en México se ha enfocado; pero el otro lado de la independencia es cómo percibe el mercado una entidad que se considera creación del marco regulatorio. Si se considera una extensión del proceso regulatorio no va a tener mayor credibilidad, siempre se sospechará que en realidad es una extensión del ente regulador y no va a crear confidencialidad como existe tal vez en otros mercados.

Empero, esto no quiere decir que no tiene que haber regulación, sino que la regulación se debe de tener en cuenta para la independencia lo cual es fundamental.

Lógicamente la preparación del personal es importante, la transparencia también lo es y del mismo modo que se exige la transparencia del emisor en los mercados internacionales se exige la transparencia de la metodología de las calificadoras en México.

31. Las calificaciones no son obligatorias en los Estados Unidos y es así, porque el mercado las exige, y las exige porque basa sus decisiones de inversión sobre esas calificaciones, pero puede ocurrir que un día el mercado no llegue a reconocer la calificación como una verdadera evaluación del potencial de incumplimiento y riesgo, y entonces no distinga el instrumento por el punto de vista de la tasa de interés que exige, por otra parte, si se continúa con esta mecánica, el mercado seguirá creyendo y eso va impulsando lo que es una mejor distribución de recursos hacia diferentes niveles de riesgo.

32. La calificación de un valor no significa que la calificadora haya efectuado una auditoria ni que atestigüe respecto a la autenticidad de la información proporcionada por el emisor, pues la calificadora sólo actúa como receptora y usuaria de dicha información cuya veracidad y relevancia es evaluada por la calificadora pero no garantizada. Obviamente, si la información no es veraz o es incompleta ello desfavorecerá la claridad del valor emitido.

33. Un problema que existe cuando hay demasiada competencia, es que la tendencia es a un nivel de precio, porque ¿de qué otra forma van a competir? ¿De calidad? Bueno, me dice un señor que tengo calificación *AAA* y otro me da una calificación *E*, en consecuencia la siguiente vez voy con el primero y no con el segundo.

Pero si me está cobrando demasiado, y los últimos me cobran menos ¿qué pasa? No es rentable el negocio, la calidad del personal no puede competir en el mercado de recursos humanos, y se encuentran en muchas dificultades de poder sustentar un proceso de alta calidad. La tendencia es una baja general de calidad, pero por eso es tal vez importante que las normas rijan además de cuestiones de transparencia, capital, de otras decisiones que influyen de manera directa en la decisión de la calificadora o de quienes se dedican a la calificación. Sin embargo, lo más importante es proteger al inversionista, pues si se quiere proteger al inversionista tenemos que estar seguros que las calificadoras arranquen más o

menos con nivel mínimo de análisis o de calidad mínima de análisis, que es la tendencia. Si hay muchas calificadoras y hay un nivel mínimo, la tendencia es de producir lo mínimo, y si se produce el mínimo hay que pensar si a la larga se va a producir un verdadero análisis de alto valor agregado.

34. Los beneficios del proceso de calificación es poder comparar los riesgos en diferentes sectores y países para poder tomar la decisión basada en la utilidad o rendimiento del instrumento.

Lo que tienen las calificadoras es la nomenclatura, un procedimiento de metodología que dejamos descrito en esta investigación y que tienen la reputación de aplicarlo en una forma consistente no sólo en el país, sino a través de todo el mundo. Comparabilidad, que establece el mismo nivel de riesgo en cualquier país.

La objetividad de la calificación es en virtud de que hay mucha información en el mercado, pero básicamente la información de un sólo instrumento normalmente lo produce el mismo error. No quiero decir que no es realístico, pero le queda a uno la duda, si esta es la realidad de la situación. Por otra parte, tiene sus propios medios de investigación, pero siempre la necesidad de una opinión tercera imparcial ha sido un aspecto muy dinámico, muy importante en lo que es la decisión de inversión.

Por eso, cuando se llega al nivel de profesionalismo y la relación tan estrecha y muy profesional que existe entre la calificadora y el emisor, no cabe duda que un gran número de la gerencia de la emisora usa ese proceso de intercambio con las calificadoras para entender el impacto que puedan tener sus medidas, ya sea operativas financieras en el mercado, cómo va a ser interpretado, claro está, en el área de renta fija, pero también tiene posibilidades de contemplar cómo se le puede afectar el precio de la acción, esto es una relación muy estrecha, muy íntima y de suma confiabilidad para elaborar sus estrategias.

35. Las instituciones calificadoras emiten una opinión, utilizando una escala valorativa preestablecida que en ningún momento puede ser interpretada como una negativa contundente, por lo que corresponderá a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores autorizar o no la inscripción en base a varios elementos, entre ellos, la opinión de la calificadora, de esta manera se ubica a la calificación como lo que es, y por su parte la autoridad asume sin lugar a dudas el papel que le corresponde. Restándonos considerar el caso en el que la calificadora no recibe los elementos necesarios por parte de la emisora para poder efectuar la calificación, aquí procedería una respuesta señalando la imposibilidad de emitir la calificadora un dictamen favorable para la empresa que pretende que sus títulos sean cotizados en bolsa.

36. Por virtud del servicio profesional que prestan las calificadoras, pueden llegar a ser responsables por error, falta de veracidad, acciones u omisiones dolosas dada la importancia que se debe tener de los conocimientos básicos generales y metodología de cálculo frecuente

de los instrumentos que operan en el Mercado de Valores y así poder determinar la mejor forma de inversión de acuerdo a las necesidades o requerimiento del inversionista.

37. La calificación destaca dentro de un esquema consistente y fácilmente comprensible, el grado de riesgo relativo de una emisión. Por consiguiente, la calificación obtenida en una emisión no es aplicable a su emisor sino más bien a la emisión propiamente dicha. Así, una empresa podrá obtener diferentes calificaciones sobre distintas emisiones globales, si estas tienen características o respaldos diferentes que afecten su capacidad de pago.

Igualmente, si un emisor obtiene para un título particular una calificación superior a la del papel de otro emisor, no significa que el primero sea mejor que el segundo sino que depende de las garantías que presenten para respaldar el título-valor emitido.

38. Al reglamentarse que no podrán participar en su capital, directamente o a través de interpósita persona: casas de bolsa, instituciones de crédito, especialistas bursátiles, instituciones de seguros, fianzas así como cualquier organización auxiliar de crédito; consideramos que es en virtud de la emisión de su dictamen, el cual; podría llegar a ser afectado de parcialidad y en tal razón considero un acierto el que se requiera además una amplia experiencia profesional y reconocido prestigio del personal directivo y técnico en el medio financiero y bursátil, que permita considerarlos como personas idóneas para constituir la empresa y asumir la responsabilidad de suscribir dictámenes técnicos para la inscripción de los títulos-valores objeto de oferta pública.

Por otra parte, es de primer orden el solicitárseles para el desempeño de su objeto:

- a.* Planes de trabajo con objetivos a corto y largo plazo;
- b.* Proyecto de estatutos sociales y contratación de servicios profesionales;
- c.* Infraestructura de la sociedad en cuando a sistemas, equipos de información y equipos técnicos de cómputo;
- d.* Esquemas de operación y medios de difusión.

39. Observando los términos de la propia Ley del Mercado de Valores (art. 16), la Comisión Nacional Bancaria y de Valores puede suspender o cancelar el registro de valores, cuando éstos o sus emisores dejen de satisfacer o de cumplir, a juicio de la propia Comisión, los requisitos u obligaciones señalados por dicho ordenamiento o bien, proporcionen informaciones falsas o que induzcan a error sobre su situación económica o sobre los valores respectivos lo cual es beneficioso toda vez que protege al público inversionista.

De ahí la importancia en que sea considerado el dictamen emitido por las calificadoras de valores como un requisito sine que non.

40. El artículo 14 de la Ley de la materia no ha sido medio suficiente para que el público tome decisiones de inversión; por mayoría de razón, si consideramos el impacto psicológico de la parte final del propio artículo 14.

No obstante que en términos del último párrafo del artículo 14 de la Ley “La inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios no implica certificación sobre la bondad del valor o la solvencia del emisor” “ni es su caso sobre la solvencia del intermediario” (artículo 21), debe considerarse tal registro así como el dictamen emitido por una institución calificadoras de valores, como mecanismos importantes de seguridad jurídica en la relación de la operatividad de los títulos-valores y esto deberá ser así porque la autoridad bajo estas perspectivas estará en condiciones de intervenir a efecto de verificar la solvencia y liquidez del emisor así como la conducta de los intermediarios.

41. Debemos dejar establecido que siendo su naturaleza jurídica una sociedad mercantil bajo la modalidad de sociedad anónima (art. 1, fracc. IV LGSM) las *Instituciones Calificadoras de Valores* tienen como objetivo específico prestar un servicio no tan solo a los emisores de valores e inversionistas sino al mercado mismo y, en ese sentido el contenido del dictamen que emitan; deberá entenderse que es un “*mecanismo tendiente a facilitar las operaciones o a perfeccionar el mercado de valores*” en virtud de palpar el citado documento, información financiera de vital importancia en la toma de decisiones de inversión.

En tal razón, debe reconocérseles el carácter de entidades de servicio del mercado de valores como se desprende del texto del art. 41 fracc. IX, párr. segundo, LMV y art. 4 fracc. XXXII de la LCNBV.

F U E N T E S

O B R A S G E N E R A L E S

Acosta Romero, Miguel, "*Derecho Bancario*". 4ª ed., Porrúa, México, 1991.

Araya R., Celestino, "*Títulos de Crédito*". Astrea, Buenos Aires, 1990.

Astudillo Ursúa, Pedro, "*Los Títulos de Crédito-parte general*"-. 2ª ed., Porrúa, México, 1988.

Balmori Iglesias, Angela/Giorgiana Frutos, Víctor Manuel, "*Apuntes de Derecho Bursátil y de Introducción al Derecho Mercantil. Sociedades. Títulos y Operaciones de Crédito y Sistema Financiero Mexicano*", AMDB, México, 1993.

Barrera Graf, Jorge, "*Los Títulos de Crédito y los Títulosvalor en Derecho Mexicano*". AMDB, México, 1983.

----- "*Instituciones de Derecho Mercantil*". Porrúa, México, 1990.

Borja Martínez, Francisco, "*Instituciones Financieras*". FCE., México, 1989.

Broseta Pont, Manuel, "*Manual de Derecho Mercantil*", Tecnos, Madrid, 1978.

Cervantes Ahumada Raúl, "*Títulos y Operaciones de Crédito*". 14ª ed., Herrero, S.A., México, 1988.

Díaz Bravo, Arturo, "*Contratos Mercantiles*". Harla, S.A. de C.V., México, 1983.

Díaz Mata, Alfredo, "*Iniciencia en la Bolsa*", 2ª ed., Iberoamericana, S.A. de C.V., México, 1994.

Escudero Albuérne, Adolfo, "*La Bolsa de Valores. Guía práctica para el Nuevo Inversionista*". Trillas, México, 1979.

Escuti (h) Ignacio A., " *Títulos de Crédito. Letra de Cambio. Pagaré y Cheque*". 2ª ed., Astrea De Alfredo y Ricardo/De Palma, Buenos Aires, 1988.

Fernández Aldecua, Ma. José, " *La Asociación Mexicana de Casas de Bolsa y la Reestructuración del Sistema Financiero Mexicano*". UNAM, México, 1993.

Ferri Giuseppe, " *Títulos de Crédito*". Tr. a. Legón, Fernando, Abeledo-Perrot, Buenos Aires, 1982.

Fraga, Gabino, " *Derecho Administrativo*". 28ª ed., Porrúa, México, 1989.

Garriguez, Joaquín, " *Curso de Derecho Mercantil*". T.I., 8ª ed., Porrúa, México, 1993.

Giorgiana Frutos, Víctor M., " *Curso de derecho bancario y financiero*". Porrúa, México, 1984.

Giullani, Fonrouge, " *Derecho Financiero*". De palma, Buenos Aires, 1970.

Gómez Gordo, José, " *Títulos de Crédito*". Porrúa, México, 1988.

Gualtieri Giuseppe y Winizky, Ignacio, " *Títulos de Crédito (parte general)*". Eudeba, Buenos Aires, 1962.

Herrejón Silva, Hermilo, " *El Servicio de Banca y Crédito*". Academia Mexicana de Derecho Bursátil y de los Mercados Financieros, A.C., México, 1995.

Igartúa Araiza, Octavio, " *Introducción al Derecho Bursátil*". Porrúa, México, 1988.

Kock, M. H., de, " *La Banca Central*". 4ª ed., FCE., México, 1964.

Lagunilla Iñarritu, Alfredo. " *La Bolsa en el Mercado de Valores de México y su Ambiente Empresarial. 1933-1970*". T.I., Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V., México, 1975.

----- T. II., Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V., México, 1975.

León León, Rodolfo, " *Naturaleza Jurídica de los Actos de los Agentes de Valores*". AMDB, México, 1978.

López Ruíz, Miguel, " *Normas técnicas y de estilo para el trabajo académico*". 2ª ed., UNAM, México, 1997.

Mansell Carstens, Catherine, " *Las Nuevas Finanzas en México*". 4ª reimp., Mileno, S.A. de C.V., México, 1994.

Mantilla Molina, Roberto, "*Títulos de Crédito Cambiarios*". Porrúa, México, 1977.

----- "*Derecho Mercantil*". 27ª ed., Porrúa, México, 1989.

Marmolejo G., Martín, "*Práctica. Metodología. Estrategia y Filosofía*", IMEF, A.C., México, 1991.

Martínez Neira, Néstor H., "*Intervención del Estado en el Mercado Público de Valores*". De la Comisión Nacional de Valores, Themis, Bogotá Colombia, 1991.

Mattiello, Ángel, "*Como Invertir en México*". 2a. ed., Noriega Editores Limusa, S.A. de C.V., México, 1989.

Messineo, Francesco, "*Manual de Derecho Civil y Comercial*", Tr., Sentis Malendo, Santiago, T. VI, Jurídicas Europa-América, Buenos Aires, 1979.

Muñoz, Luis, "*Derecho Bancario*". Cárdenas Editor, México, 1974.

----- "*Títulos valores crediticios*". Tipográfica Editora, Buenos Aires, 1981.

Núñez Estrada, Héctor Rogelio, "*Mercado de Dinero y Capitales*". PAC, S.A. de C.V., México, 1992.

Olvera Luna, Oscar, "*Contratos Mercantiles*". 2ª ed., Porrúa, México, 1987.

Ortiz Martínez, Guillermo. "*La Reforma Financiera y la Desincorporación Bancaria: Una visión de la Modernización de México*". FCE, México, 1994.

Pallares, Eduardo, "*Títulos de Crédito en General. Letra de cambio. cheque y pagaré*". Ediciones Librería Botas, México, 1952.

Pina Vara, Rafael de, "*Derecho Mercantil Mexicano*". Porrúa, México, 1983.

Ponce de León Armenta, Luis, "*Metodología del Derecho*". 2ª ed., Porrúa, México, 1997.

Rodríguez Rodríguez, Joaquín, "*Curso de Derecho Mercantil*". T.I., 20ª ed., Porrúa, México, 1991.

----- "*Derecho Mercantil*". T. II, 19ª ed., Porrúa, México, 1988.

Rojina Villegas, Rafael, "*Compendio de Derecho Civil*". T. I., 20ª ed., Porrúa, México, 1986.

----- T. III, 14ª ed., Porrúa, México, 1986.

----- T. IV, 19ª ed., Porrúa, México, 1988.

Sabine, Martín, *"Finanzas Corporativas"*. Eada Gestión, Barcelona, 1993.

Saenz Viesca, José, *"Los Títulos Valor en el Mercado Mexicano"*. AMDB, A.C., México, 1987.

Serra Rojas, Andrés, *"Derecho Administrativo"*. T.I., Porrúa, México, 1977.

Tena, Felipe de J., *"Derecho Mercantil Mexicano. Con exclusión del Marítimo"*. 13ª ed., Porrúa, México, 1990.

Vásquez del Mercado, Oscar, *"Contratos Mercantiles"*. 3ª ed., Porrúa, México, 1989.

Villegas H., Eduardo/Ortega O., Rosa María, *"El Nuevo Sistema Financiero Mexicano"*, 2ª ed., Pac, S.A. de C.V., México, 1994.

Vivante, César, *"Tratado de Derecho Mercantil"*. Tr. Cabeza y Anido Miguel, Res, S.A., Madrid, 1936.

Zuñiga, Juan, *"El Cuentazo de la Bolsa"*. Pulsares, México, 1987.

PUBLICACIONES

Abascal, José María, *"La desmaterialización de los Títulos de crédito, efectos sobre su adopción para el sistema jurídico mexicano"*. en Seminario: La Desmaterialización de los Títulos de Crédito, AMDB, A.C., México, 1986.

Anuario Financiero de México. Ejercicio de 1988, Vol. XLIX, México, Asociación Mexicana de Bancos, México, 1990.

Arrigunaga Gómez del Campo, Javier, *"Ámbito Internacional de la Autonomía de los Bancos Centrales"*. en Autonomía del Banco de México y sus Perspectivas de la Intermediación Financiera, Cuadernos Constitucionales, México-Centroamérica, UNAM, México, 1994.

Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, *"Casas de Bolsa estructura y funciones"*. AMCB, A.C., México, s.a.

----- *"Estatutos de la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa"*.
AMCB, A.C., México, 1985.

Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C., *"Contexto Legal del Mercado de valores. Material de Apoyo"*. BMV, S.A. de C.V., México, 1992.

----- *"Introducción al Mercado de Valores. Material de Apoyo"*. BMV, S.A. de C.V., México, 1994.

----- *"Operación del Mercado de Valores"*, BMV, S.A. de C.V., México, 1993.

Bolsa Mexicana de Valores, *"El proceso de globalización financiera en México"*. BMV, S.A. de C.V., México, 1992.

----- *"Terminología Bursátil"*. BMV, México, s.a.

Borja Martínez, Francisco, *"Reforma constitucional para dotar de autonomía al Banco de México"*. en Reformas Constitucionales, UNAM, México, 1994.

Bugeda Lanzas, Jesús, *"Importancia de la relación jurídica formal de las casas de bolsa con su clientela"*. en Seminario: Importancia de la Relación Jurídica Formal de las Casas de Bolsa con su Clientela, Memoria 25 y 26 de mayo de 1981, AMDB, A.C., México, 1981.

----- *"El Depósito Centralizado de Valores"*. AMDB, México, 1981.

----- *"Situación Actual en el Derecho Bursátil Mexicano"*. en Seminario: La Desmaterialización de los Títulos de Crédito, Memoria 25 y 26 Noviembre 1986, AMDB, México, 1986.

Dávila Herrera, Gerardo, *"Efectos Jurídicos de la Calificación de Valores en la sociedad emisora"*. en Panel de análisis de los efectos jurídicos de la calificación de valores, AMDB, México, 1990.

Ferrara Ralph C. y Kallman, Jonathan, *"Tendencias hacia la eliminación de los certificados en el derecho norteamericano"*. en Seminario: La Desmaterialización de los Títulos de Crédito, AMDB, México, 1986.

Igartúa Araiza, Octavio, *"El asesor de Inversiones. Instituciones para el Depósito de Valores y Régimen aplicable a Sociedades Emisoras de Valores"* en: Adiciones y Reformas a la Ley del Mercado de Valores, AMDB, México, 1993.

Illanes, Emilio, "*Repercusiones en la Operación de Nuestro Mercado*", en Seminario: La Desmaterialización de los Títulos de Crédito, AMDB, México, 1986.

IMMEC, A.C., "*Operaciones del Mercado de Valores en México. Material de Apoyo*". BMV, S.A. de C.V., México, s.a.

----- "*La importancia de la Relación Jurídica Formal de las Casas de Bolsa con su Clientela*", en Seminario: La importancia de la Relación Jurídica Formal de las Casas de Bolsa con su Clientela, Memoria: Mayo 26 de 1981, AMDB, A.C., México, 1981.

López E., Víctor M., "*Escenario del Mercado Bursátil Mexicano*". Nacional Financiera, Biblioteca Nafin 2., México, 1992.

México, CNBV, "*Anuario Financiero de México 1994*", Vol. quincuagésimo quinto, Asociación de Banqueros de México, México, 1995.

----- "*Programa Institucional de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores 1997-2000*", CNBV, México, 1997.

----- SHCP, "*Legislación Sobre Fianzas*". SHCP, México, 1958.

Olea Hernández, Roberto, "*Puntos de Vista del Intermediario Bursátil Colocador*", en: Panel de análisis de los efectos de la calificación de valores, AMDB, México, 1990.

Opúsculo, "*La Bolsa Mexicana de Valores*". México, s.a.

Perú, CONASEV, Mercado de Valores, "*El Rol de CONASEV*". Transparencia del Mercado, Promoción, Supervisión y Control, CONASEV, Ed. FIMART, S.A., Perú, s.a.

Reina Hermosillo, Práxedes, "*La Vigilancia del Estado en el Mercado de Valores*". CNV, México, 1958.

Rodríguez, J. y Saenz, J., "*Bases Jurídicas para la Seguridad de las Transacciones en Bolsa*". AMDB, A.C., México, 1980.

Sánchez Saloma, Alfonso, "*Efectos Jurídicos de la Calificación de Valores para el público inversionista*". en: Panel de análisis de los efectos jurídicos de la calificación de valores, AMDB, México, 1990.

Solórzano, María del Carmen, "*La Asociación Mexicana de Casas de Bolsa y la Reestructuración del Sistema Financiero Mexicano (1980-1982) en Organizaciones Empresariales en México*". Cuaderno 6,

Facultad de Ciencias Políticas y Sociales/Instituto de Investigaciones Sociales, UNAM, México, 1993.

Sosa Mansur, Francisco, *"Internacionalización del Mercado. Normatividad de Casas de Bolsa y Organización y Atribuciones de la CNV"*, en: Adiciones y Reformas a la LMV 1993, AMDB, México, 1993.

Vicente y Gella, Agustín, *"Los títulos de Crédito en la Doctrina y en el Derecho Positivo"*. Institución Fernando el Católico, Fascículo, Zaragoza, 1986.

Violante Velarde, Antonio, *"La Calificación de Valores"* en: Panel de Análisis de los efectos jurídicos de la calificación de valores, AMDB, A.C., México, 1990.

H E M E R O G R Á F I C A S

Acosta, Carlos, *"Ya sin estorbo del gobierno, la Bolsa crece explosivamente"*, Proceso, México, núm. 559, julio de 1987, pp. 18 a 21.

----- *"Para los Especuladores de la Bolsa, el bueno tendrá que ajustarse a las reglas que imponen"*, Proceso, México, núm. 570, octubre de 1987, pp. 10 a 13.

----- *"El destape provocó tal alza en la Bolsa de Valores que a punto estuvo de hacerla estallar"*, Proceso, México, núm. 571, octubre de 1987, p. 21.

----- *"El Sector Bursátil, ya omnipotente, se deshace de intrusos: Machucón a la Mano Negra del Gobierno, que alteró el Mercado"*, Proceso, México, núm. 573, octubre de 1987, pp. 6 a 13.

Argentina, Comisión Nacional de Valores, *"Noticias"*, en: Clasificaciones de Riesgo de Obligaciones Negociables Autorizadas por la CNV al 19-05-94, Comisión Nacional de Valores, Argentina, núm. 27, mayo de 1994, p. 25 a 27.

----- *"Noticias"*, en: Clasificaciones de Riesgo de Obligaciones Negociables Autorizadas por la CNV al 29-07-94, Comisión Nacional de Valores, Argentina, núm. 30, agosto de 1994, p. 22 a 25.

Beramendi Galdós, Gustavo/Rivera Linares, César, *"El Mercado de Valores en Perspectiva: Importancia del Registro Público de Valores e Intermediarios"*, CONASEV, Valores, Perú, núm. 7, enero de 1992, p. 36 y 37.

BMV, S.A. de C.V., "*Calificadora de Valores*". Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., México, 1996, pp. 1 a 12.

Calificadora de Valores, S.A. de C.V., México, julio de 1994, p. 1 a 16.

Catálogo de Servicios, Indeval, México, s.a., pp. 1 a 5.

Chappell Quintana, Armando, "*Empresas Calificadoras de Riesgo*". en: Calificadoras de Riesgo, CONASEV, Perú, núm. 12, abril de 1993, pp. 37 a 39.

Chile, Superintendencia de valores y Seguros de Chile, "*Boletín Mensual*". Chile, núm. 156, diciembre de 1994, pp. 63 a 70.

----- "*Clasificación de Riesgos*". en: Valores, Chile, núm. 108, junio de 1995, p. 17 a 24.

----- "*Clasificación de Riesgo, Boletín Mensual*". Chile, núm. 155, noviembre de 1994, p. 63 a 69.

----- "*Clasificación de Riesgo, Boletín Mensual*". Chile, núm. 156, diciembre de 1994, p. 65 a 70.

Díaz Ortega, Enrique, "*La Clasificación de Riesgo*". en: Suplemento Especial de la Revista Valores, Forum Internacional, Perú, núm. 5, 1993, p. 38.

Fuente Rodríguez, Jesús, de, "*La Comisión Nacional Bancaria*". Comisión Nacional Bancaria, Revista Bimestral, núm. 3, (Número Especial) México, mayo-junio, 1991, pp. 72 a 78.

Grupo Guadalajara, Comité de investigación, "*Fuentes de Financiamiento*", NAFINSA, col. Biblioteca de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa, México, núm. 3., s.e., 1992, p. 4 a 8.

Mancera Aguayo, Miguel, "*Acciones para Modernizar el Sistema Financiero Mexicano*". en: El Mercado de Valores, Reunión del Comité de Desarrollo de la Organización Internacional de Comisiones de Valores, Nacional Financiera, México, núm. 12, junio de 1990, pp. 8 y 9.

----- "*Marco Regulatorio del Mercado Bursátil*". en: El Mercado de Valores, Convención del Mercado de Valores, Nacional Financiera, México, núm. 11, junio de 1992, pp. 18 y 19.

Mantecón Gutiérrez, José, "*Intermediación Financiera. Desarrollo de nuevos Instrumentos, operaciones, figuras, en la intermediación financiera bursátil*", Ejecutivos de Finanzas, México, núm. 7, julio de 1989, pp. 26 a 33.

Matus, Jesús, "*Crea Hacienda un Organismo de Control del Sistema Financiero*". Universal, abril 21 de 1992, pp. 1.

Medina Arellano, Guillermo, "*Historia: La Bolsa Mexicana de Valores*". Mundo Ejecutivo, México, núm. 131, marzo de 1990, p.10 a 22.

México, CNV, "*Instituciones Calificadoras de Valores. S.A. de C.V.*". Dirección General de Estudios Económicos y del Mercado, México, julio de 1993, pp. 1 a 7.

----- "*Instituciones Calificadoras de Valores*". Dirección General de Estudios Económicos y del Mercado, Dirección Ejecutiva de Análisis y Financiamiento Sectorial, México, Julio de 1993, pp. 1 a 6.

----- SHCP, "*Información de Prensa*". Unidad de Comunicación Social, núm. 090/92, México, abril 21 de 1992, p. 1.

Morales Franco, Salvador, "*Control de Compañías y sus Relaciones con la Comisión Nacional de Seguros*". Mexicana de Seguros, México, núm. 3, agosto de 1952, p. 4 a 7.

NAFIN, "*Se instala la Comisión de Supervisores el Sistema Financiero*". en: El Mercado de Valores, Convención del Mercado de Valores, Nacional Financiera, México, núm. 11, junio de 1992, pp. 22.

Núñez Herrera, Guillermo, "*Autorregulación*". en: El Mercado de Valores, Automatización, Globalización y Autorregulación del Mercado de Valores, Nacional Financiera, México, núm. 24, diciembre, 1990, p. 13 a 15.

Perfil Económico, "*Doce Preguntas y Respuestas sobre la Autonomía del Banco de México*". Perfil Económico, México, núm. 1, Mayo-junio, 1993, pp. 47 y 48.

Reyes Moyano, Julio, "*La Clasificación del Riesgo*". en: Suplemento Especial de la Revista Valores, Forum internacional, Perú, núm. 5, 1993, p. 38.

Rocha, Javier de la, "*La Clasificación de Riesgo*". en: Suplemento Especial de la Revista Valores, Forum Internacional, Perú, núm. 5, 1993, p. 37.

Sánchez Saloma, Alfonso, "*Ley del Mercado de Valores. Primera Parte*". en: Diplomado, El Mercado de Valores, 24 de septiembre, Ciudad de México, 1993, pp. 11.

Sandoval Espinosa, Elena, "*La Autonomía del Banco Central*". Perfil Económico, México, núm. 2, julio-agosto de 1993, pp. 4 y 5.

Vargas Piña, Julio, "*La Clasificación del Riesgo*". en: Suplemento Especial de la Revista de Valores, Forum Internacional, Perú, núm. 5, 1993, p. 38.

Viada, Luis, "*La Clasificación del Riesgo*". en: Suplemento Especial de la Revista de Valores, Forum Internacional, Perú, núm. 5, 1993, pp. 31 a 38.

Vicenzo Di Ceglie, "*NOTIFAX EJECUTIVO*". en: Calificación de Valores, Mundo Ejecutivo, México, núm. 131, marzo de 1990, p. 5.

D I C C I O N A R I O S

Cortina Ortega, Gonzalo, "*Prontuario Bursátil y Financiero*". 3ª reimpr., Trillas, México, 1990.

"*Diccionario Jurídico Mexicano*". Universidad Nacional Autónoma de México/Instituto de Investigaciones Jurídicas, 2ª ed., Porrúa, México, 1988.

"*Diccionario de los Órganos de la Administración Pública Federal*". Porrúa, S.A., México, 1983.

Escrache, Joaquín, "*Diccionario Razonado de Legislación y Jurisprudencia*". T.II, reimp., Temis, Bogotá Colombia, 1991.

Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, A.C., "*Términos del Mercado de Valores*". 3ª reimpr., BMV, S.A. de C.V., México, s.a.

Inter-American Development Bank, "*Glosario de Términos Bursátiles*", Washington, D.C. 1988.

O. Razinkov, "*Breve Diccionario Político*". Progreso, México, 1983.

Pina Vara, Rafael, "*Diccionario de Derecho*". Porrúa, México, 1981.

Real Academia Española, "*Diccionario de la Lengua Española*". T. II, 20ª ed., Espasa-Calpe, S.A. España, 1989.

Renato Salazar, Diego, "*Diccionario de Derecho Político y Constitucional*". Ediciones Librería del Profesional, México, 1987.

Soto Álvarez, Clemente, "*Selección de Términos Jurídicos, Políticos, Económicos y Sociológicos*". Limusa, S.A., México, 1981.

F U E N T E S N O R M A T I V A S

N O R M A S N A C I O N A L E S

Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos
Código Civil para el Distrito Federal
Código de Comercio
Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana
Ley del Banco de México
Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores
Ley General de Sociedades Mercantiles
Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito
Ley de Instituciones de Crédito
Ley del Mercado de Valores: 1975, 1995, 1996 y 1997
Ley Orgánica de la Administración Pública Federal
Ley de Sociedades de Inversión
Reglamento Interior de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores
Reglamento de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas
Reglamento General Interior de la BMV, S.A. de C.V.
Reglas para el Registro Nacional de Valores e Intermediarios
Circulares de la CNBV

N O R M A S E X T R A N J E R A S

Act. 1993 Estados Unidos de Norteamérica

Ley del Mercado de Valores de Chile

Ley de Mercado de Valores de Ecuador

Ley del Mercado de Valores de España

Reglamento General de la Ley General de la Ley de Mercado de Valores de la República del Ecuador

D I A R I O S O F I C I A L E S

D. O. F. Julio 21 de 1987, "Concesión que otorga la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a la sociedad que se denominará Indeval, S.A. de C.V., para dedicarse a operar como Institución para el Depósito de Valores".

D. O. F. Septiembre 11 de 1987, "Acuerdo que señala las bases de la disolución y liquidación del Instituto para el Depósito de Valores".

D. O. F. Abril 28 de 1995, "Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores".

D. O. F. Septiembre 11 de 1996, "Reglamento Interior de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público".

D. O. F. Junio 30 de 1997, "Decreto que reforma el Reglamento Interior de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público".

D. O. F. Julio 24 de 1997, "Reformas y Adiciones al Reglamento Interior del Banco de México".