

490



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE DERECHO

SEMINARIO DE DERECHO MERCANTIL

"ILEGALIDAD EN LA CONSTITUCION DE LAS INSTITUCIONES CALIFICADORAS DE LOS VALORES"

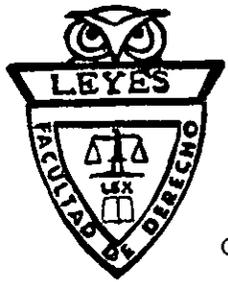
T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:

LICENCIADO EN DERECHO

P R E S E N T A :

RUBEN ROJAS HERNANDEZ



ASESOR: LIC. ERICK CARVALLO YAÑEZ

286950

CIUDAD UNIVERSITARIA.

2000



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

A Dios,
porque gracias a él,
todo ha sido posible

A mi madre,
quién me dio más de lo que un hombre merece,
amor, cuidado, respeto y aún de manera inalcanzable,
no deja de hacerlo. En toda su extensión Esperanza

A mi Padre,
Vivo ejemplo de que la adversidad es un medio
para salir adelante, y me enseñó a trabajar

A mi amiga, novia y esposa,
Maria Antonieta, por su apoyo incondicional,
amor, cuidados; prueba plena de que Dios
existe y a quién siempre amaré

Por supuesto, a mi Alma Mater,
la Universidad Nacional Autónoma de México,
hoy y siempre la máxima casa de estudios

A todos y cada uno de mis Maestros,
seres dedicados a la labor más sublime:
Rosy, Rosalba, Dr. Fabián Mondragón,
Dr. José Dávalos y de manera inequívoca,
a un verdadero amigo y tutor de la vida,
Lic. Erick Carvalho Yáñez

A mis Hermanos José Luis, Julio, Alex,
Omar, Isaac y Ludovico, quienes de manera
Inesperada, han estado cuando más lo he necesitado

A quienes depositaron en mi semillas de sabiduría
Lic. Carlos Monárrez y Lic. Ignacio Ayala

A mis amigos Hugo, Walter, Sara, Lola, Jorge,
Raziel, Cinthya, Jessica, Ivonne, Dulce, Katya,
Enrique, Leonel e Iván, variedad humana que
Me han regalado algo difícil de conseguir
y que sabre valorar, su AMISTAD

¡ A todos ellos GRACIAS ¡

INDICE

TEMA: "ILEGALIDAD EN LA CONSTITUCIÓN DE LAS INSTITUCIONES
CALIFICADORAS DE LOS VALORES"

	PAGINA
INDICE	2
INTRODUCCIÓN	6
CAPÍTULO PRIMERO	
GENERALIDADES DE LOS VALORES	7
I) Principales Conceptos del Mercado de Valores.	7
Secreto Bursátil	7
Contrato de Intermediación Bursátil	7
Apoderados Bursátiles	7
Cruce	8
Acciones	8
II) Concepto de Valores.	8
III) Concepto de Títulos de Crédito.	9
Incorporación	10
Literalidad	11
Autonomía	11
Circulación	11
Legitimación	11
IV) Diferencia entre Valores y Títulos de Crédito.	12
Diferencia entre Títulos de Crédito y Valores	12
V) Elementos Fundamentales de las Principales Instituciones que Intermedian con los Valores	14
A) Instituciones de Crédito	14
a-1 Banca Múltiple	16
Principales características de la Banca Múltiple	16
b-1 Banca de Desarrollo	16
Principales características de la Banca de Desarrollo	17
Operaciones Pasivas, Activas y de Servicio de las Instituciones de Crédito	19
B) Casas de Bolsa.	22

	PAGINA
Justificación de su existencia	22
Actividades	23
El Secreto Bursátil	23
CAPÍTULO SEGUNDO	
INSTITUCIONES DE APOYO AL MERCADO DE VALORES	26
I) Bolsa de Valores.	26
Naturaleza Jurídica	27
Bolsas Públicas y Privadas	28
La Bolsa en México	29
Objeto de la Bolsa	29
La Denominación Social	30
Su Duración	30
Concesión	31
Capital Social	32
Organización de la Bolsa	32
Operaciones en Bolsa	33
Reglamento Interior	34
II) Institutos para el Depósito de Valores.	35
Funciones del INDEVAL	36
Calsificación del Depósito	36
Características de los Depósitos con el INDEVAL	38
Otras funciones del INDEVAL	38
Legitimación ante las Asambleas	39
III) Comisión Nacional Bancaria y de Valores.	39
Creación y Organización	39
Facultades de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores	45
Los Secretos Profesionales en Materia Bancaria y Bursátil	49
IV) Banco de México.	50

CAPÍTULO TERCERO

CONSTITUCIÓN DE LAS INSTITUCIONES

CALIFICADORAS DE LOS VALORES

	53
I) Constitución de las Instituciones Calificadoras de los Valores	53
Antecedentes	53
Ubicación de las Instituciones Calificadoras de los Valores en el Sistema Bursátil Mexicano	54
Concepto de las Instituciones Calificadoras de los Valores	54
Instituciones	55
Valores	55
II) Funciones de las Instituciones Calificadoras de los Valores.	64
Objeto de la Calificación de los Valores	64
III) Emisión de Valores de deuda por Sociedades Mercantiles.	64
Papel Comercial	64
Bono de Prenda	65
Pagaré a Mediano Plazo	67
Contenido de las Calificadoras de Valores	68
1. ¿Qué es una Sociedad Calificadora de Valores?	68
2. ¿Qué antecedentes existen?	69
3. ¿Cuáles son las ventajas de la calificación de riesgos?	69
4. ¿Qué factores se tienen en cuenta para otorgar una calificación?	69
Cualitativos	
Cauntitativos	
5. ¿Cómo se expresan las calificaciones?	70
6. ¿Que significa la calificación?	71
Especulativo	
De inversión	
7. ¿Qué calificaciones se pueden otorgar para los títulos de largo plazo?	71
8. ¿Qué calificaciones se pueden otorgar para los títulos de corto plazo?	72

9. ¿Cuál es la equivalencia entre las calificaciones de corto y largo plazo?	73
10. ¿Qué calificaciones se pueden otorgar para títulos de participación inmobiliaria?	73
11. ¿Qué títulos deben estar calificados?	74
12. ¿Con qué frecuencia se debe calificar?	75
13. ¿Cuál es el proceso para obtener una calificación?	76
14. ¿Cuánto cuesta la calificación?	76
15. ¿Cuánto cuesta un dictamen de calificación de valores?	77

CAPÍTULO CUARTO

ILEGALIDAD EN LA CONSTITUCIÓN DE LAS INSTITUCIONES CALIFICADORAS DE VALORES	78
---	----

I) Circular 10-118 de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.	78
II) Principales disposiciones legales que se violan con la constitución y operación de las Instituciones Calificadoras de los Valores.	81
III) Propuesta de disposiciones para fundamentar la constitución de las Instituciones Calificadoras de los Valores.	83

CONCLUSIONES.	86
---------------	----

BIBLIOGRAFÍA.	89
---------------	----

INTRODUCCIÓN

La razón del control del Estado sobre los intermediarios y servicios financieros es para lograr el crecimiento de la economía nacional, mediante un sano desarrollo del sistema financiero, el cual se integra por sectores como son el Bancario, Bursátil, de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito y otras.

Las Autoridades que ejercen la rectoría económica y tienen atribuciones sobre el sistema financiero, formando parte del mismo, son fundamentalmente la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, además de la de Seguros y Fianzas y de la de los Sistemas de Ahorro para el Retiro. Luego entonces, el Mercado de Valores se sitúa dentro del Sistema Financiero Mexicano.

La Ley del Mercado de Valores, regula el concepto de título-valor, su oferta pública e intermediación en el Mercado de Valores, las personas y autoridades que en él intervienen y las facultades, prohibiciones y autorizaciones con que deben cumplir las mismas; regula igualmente las Bolsas de Valores, el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, así como diversos servicios en materia de valores, sobre todo los relativos al depósito de éstos.

En virtud de que la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) es la única Bolsa de Valores del País, existe igualmente un solo Reglamento; asimismo existe el Código de Ética de la Comunidad Bursátil Mexicana, que rige la actuación del profesional dedicado a la materia de valores. Este trabajo pretende ubicar en forma la importancia de los componentes de la intermediación con valores nacional, destacando las sociedades calificadoras de valores que emiten las sociedades, constituyendo con ellos pasivos a su cargo.

En el presente trabajo se plantean algunos conceptos de las principales figuras del derecho bursátil y se propone en el capítulo respectivo, la modificación de diversas disposiciones con el objetivo de fundamentar la actividad desempeñada por las Entidades Calificadoras.

La investigación se presenta en cuatro capítulos, ordenados conforme al método deductivo, por lo que se exponen en un inicio las generalidades para acceder a conceptos particulares de las calificadoras de los valores; finalmente se encuentra el contenido de la bibliografía que contiene las obras que sirvieron como fuente directa e indirecta para la realización del estudio, consultadas en las bibliotecas del Banco de México, Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Instituto de Investigaciones Jurídicas de la U.N.A.M., Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V. e Instituto Tecnológico Autónomo Metropolitano (ITAM); la consulta del Diario Oficial de la Federación y Diarios de Debates, respectivamente, se llevo a cabo en el Archivo General de la Nación y en el Sistema Integral de Información y Documentación del H Congreso de la Unión.

CAPÍTULO PRIMERO GENERALIDADES DE LOS VALORES

i) Principales conceptos aplicables al mercado de valores

Como lo menciona el Maestro Miguel Acosta Romero; "para quien no maneje el lenguaje mercantil o bancario, a primera vista pareciera redundante hablar de mercado de dinero y mercado de capitales.

En efecto, puede afirmarse que los capitales, están constituidos por dinero, y por lo tanto, hablar de mercado de uno o de otro, viene a ser, en el fondo, exactamente lo mismo. ¹

Secreto Bursátil.

El artículo 25 de la Ley del Mercado de Valores, establece que los intermediarios en nuestra materia no podrán dar ningún tipo de información o noticia de las operaciones en las que intervengan o las que realicen, salvo cuando las soliciten los clientes de éstas o sus representantes legales, por tanto se prevé con claridad que las Casas de Bolsa celebran las operaciones a nombre propio, salvo aquellas que por su naturaleza no puedan hacerse.²

Contrato de Intermediación Bursátil.

El artículo 90 de la Ley del Mercado de Valores, lo define como: aquél por medio del cual, el cliente confiere un mandato general para que por su cuenta, una Casa de Bolsa realice operaciones autorizadas por la ley a nombre de la misma Casa de Bolsa, salvo que por la propia naturaleza de la operación, deba convenirse a nombre y representación del cliente, sin que en ambos casos sea necesario que el poder correspondiente se otorgue en escritura pública. Ello en concordancia con el secreto bursátil antes señalado.

Apoderados Bursátiles.

Aquellas personas que por cuenta de las Casas de Bolsa intervienen en las operaciones de intermediación en el Mercado de Valores, en sus sectores accionario, de renta fija y de dinero, así como en las operaciones análogas o complementarias que les autorice la Comisión Nacional

¹ Acosta Romero, Miguel. *Nuevo Derecho Bancario*. Editorial Porrúa. 6ª edición, México, 1997. p. 980).

² Igarúa Araiza, Octavio. *Introducción al Estudio del Derecho Bursátil Mexicano* Editorial Porrúa, S.A. de C.V., 1ª edición, 1988, p. 211.

Bancaria y de Valores. A este respecto debo acotar que dichos apoderados son de dos clases: Los apoderados para celebrar operaciones con el público inversionista, que son precisamente los que atienden a la clientela, y los apoderados de piso que cierran materialmente las instrucciones que por vía del sistema de recepción y asignación de operaciones, les transmiten los primeros de ellos.

Cruce.

Es la colocación de valores al público, a través de la Bolsa de Valores para que a partir de ese momento puedan efectuarse con ellos operaciones de compraventa.

Acciones.

El capital social de una sociedad anónima se haya dividido en un número específico de parte iguales a las que denominan acciones; por consiguiente, cada acción es una parte alícuota de dicho capital.³

“Como fracciones en las que se divide el capital social, las acciones han de tener igual valor y otorgan a sus propietarios iguales derechos. Como reflejo de participación de su tenedor dentro de la sociedad, la acción garantiza a éste derechos tales como: el voto de asambleas, la participación en los beneficios que arroje la empresa.”

Para el Maestro Carvalho Yañez, Erick, Derecho Bursátil es: “una rama de derecho nuevo, público y privado por su especial naturaleza, cuyo contenido es el conjunto coordinado de estructuras tanto formales como ideales, que permiten a los seres humanos y a los demás sujetos e instituciones, organizar, instrumental e intervenir en las actividades concernientes a las operaciones con valores y demás documentos que reciban el mismo trato, así como en las operaciones similares al tráfico tanto bursátil como extrabursátil.”⁴

II) Concepto de valores

La palabra valor ha llegado a tener diversos significados según los diferentes autores. Es dudoso que en una sola definición pueda abarcarse toda la gama y diversidad de fenómenos identificables relacionados con los valores. Los límites del valor pueden concebirse en forma amplia o estricta pero nunca fijarse arbitrariamente, su establecimiento debe justificarse en cada caso determinado. Una concepción amplia y comprensiva del valor en todo comportamiento, salvo los

³ Saenz Viesca, José. *Los Títulos Valor en el Mercado Mexicano*. Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A.C. p. 30.

⁴ Carvalho Yañez, Erick. *Tratado de Derecho Bursátil* Editorial Porrúa p. 9

más profundamente instintivos y automáticos puede tener la virtud de especificar y definir con más rigor, pero también puede conducir al error si no se toman en cuenta los fenómenos excluidos mediante conceptos íntimamente relacionados con la idea de valor.⁵

Desde el punto de vista filosófico.- Los Valores jurídicos son solamente directrices generales o principios abstractos que no proporcionan en sí un sistema jurídico; tienen una existencia en sí y por sí, independientemente de su realización y conocimiento.

Desde el punto de vista económico.- Se equipara al precio de una cosa, pues el precio es el valor expresado en términos de dinero. Para Adam Smith como otros, la palabra valor tiene dos acepciones, una significa la utilidad de un objeto en particular (valor de uso) y la otra la capacidad de un objeto para adquirir bienes (valor de cambio).

Desde el punto de vista matemático.- Valor es la expresión algebraica que representa el estado de una variable.

Desde el punto de vista de Derecho Mercantil.- En materia mercantil siempre estaremos sobreentendiendo la existencia de documentos (papeles-valores) que tienen incorporados derechos, en la mayoría de los casos, de índole económico, aunque eventualmente, pueden ser de índole corporativo y participativo. El vocablo Valor se ha utilizado, como más adelante lo explicaremos para referirse casi en forma exclusiva a los documentos de negociabilidad bursátil.

Para emplear la palabra título junto con la de valor, es tratar de darle firmeza a la idea de que el documento al que nos referimos como valor, además de ser representativo de ciertos derechos, ha de acreditar al titular del mismo.

III) Concepto de Títulos de Crédito

La materia de títulos de crédito está regulada por la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito de 26 de agosto de 1932, misma que derogó los capítulos relativos del Código de Comercio; de dicha ley se advierte la siguiente definición: Concepto de títulos de crédito.- *"Son títulos de crédito, los documentos necesarios para ejercitar el derecho literal que en ellos se consigna"*. (art. 5° de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito).

⁵ Saenz Viesca, José. *Los Títulos Valor en el Mercado Mexicano* Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A.C. p. 1.

Esta definición es incompleta ya que la misma ley admite en diversos artículos que existen otros elementos esenciales que integran el concepto del título de crédito, ya mencionándolos expresamente, ya sancionando sus efectos jurídicos. De aquí, que podemos adoptar la siguiente definición de cuyo análisis se hará en párrafos subsecuentes: **"Los títulos de crédito son documentos, con valor nominativo necesarios para ejecutar el derecho literal y autónomo que en ellos se consigna y que están destinados a circular entre diversas personas."** Como lo definen los autores Arturo Puente y F., y Octavio Calvo M.⁶

Los títulos de crédito son una especie dentro del género de documentos, por lo que no puede decirse que todo título de crédito es un documento, pero no todo documento es un título de crédito.

El documento es necesario no sólo porque es condición del nacimiento y conservación del derecho, sino también de su disfrute. Sin él, no es posible hacer efectivo el derecho en contra del obligado, ni transmitirlo a un tercero, ni darlo en garantía. Y por otra parte, cualquiera operación referente a ese derecho, habrá de consignarse en el título para que produzca sus efectos. El derecho documental, como llamaremos, a falta de calificativo más propio.⁷

Las obligaciones pueden contraerse verbalmente o bien hacerse constar por escrito o por medios electrónicos, ópticos u otros que ofrezca la tecnología; en este último caso, el documento, papel, escrito o mensaje de datos es un medio probatorio de la existencia de la obligación. Un contrato privado, una escritura pública, un recibo, un e-mail, son ejemplos de documentos; así como lo son la letra de cambio, un pagaré, un cheque; pero estos tres últimos son además, títulos de crédito, en virtud de que poseen las características que a continuación se examinan

Incorporación.- La ley establece que los títulos son documentos necesarios para ejercitar el derecho que en ellos se consigna. Es decir, para ejercitar un derecho, se necesita estar en posesión del documento y este principio tiene diversas aplicaciones en la Ley, para ejercitar el derecho se necesita exhibir el título, cuando es pagado, debe restituirse; la transmisión del título implica la transmisión del derecho; la reivindicación de las mercancías representadas por los títulos de crédito sólo puede hacerse mediante la reivindicación de éstos; el secuestro sobre el derecho consignado en el título de crédito o sobre las mercancías por él representadas debe comprender el título mismo, etc. (Arts. 17 a 20 de la LGTOC). Es decir, para hacer efectivo el derecho, para transmitirlo, para gravarlo, para darlo en garantía, se requiere que estos actos recaigan sobre el título mismo.⁸

⁶ Puente y Flores. Arturo y Calvo Marroquín. Octavio. *Derecho Mercantil* Editorial Banca y Comercio. 1999 P 171.

⁷ Tena, Felipe de J., *Derecho Mercantil Mexicano*, p. 300.

⁸ Op. Cit. P. 172.

Literalidad. - El derecho que se consigna en el título de crédito es literal, esto significa que el deudor se obliga en los términos del documento, es decir, las palabras escritas en el título fijan el alcance, contenido y modalidades de la obligación.

Autonomía. - El derecho consignado en el título es autónomo en cuanto a que cada uno de los tenedores del documento tiene un derecho propio, independiente del de los anteriores tenedores, El deudor no puede oponer al último tenedor las excepciones que pueda tener contra los poseedores anteriores.

Circulación. - Los títulos de crédito están destinados a circular, a transmitirse de una persona a otra, la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito considera en su artículo 6° que no son títulos de crédito los documentos que no están destinados a circular.

Legitimación. - Para que el tenedor de un título de crédito pueda ejercitar el derecho que se consigna en el mismo, se requiere, además de la posesión del título, que lo detente legalmente. Esto será que cuando el tenedor del título de crédito que lo adquiere se sujete a las reglas diversas para su circulación, para que así pueda ejercitar el derecho y el deudor que de liberado pagándole a este tenedor legítimo

A las características anteriores, deberá agregarse la ejecutividad que traen aparejados los títulos de crédito. El título ejecutivo puede definirse diciendo que es el documento que constituye prueba legal del crédito para los fines de la ejecución. Los requisitos de fondo son tres: 1) que el crédito sea cierto, 2) que sea exigible, y 3) que la deuda sea líquida. El título ejecutivo, debe por su simple lectura, dar a conocer al Juez, quien es el acreedor y quien es el deudor, cuál es la especie del bien adeudado y cuánto se debe. El carácter ejecutivo del título debe basarse en dos presupuestos esenciales: la certeza del crédito y su carácter de líquido si del título resulta la determinación de la especie y la cantidad que debe ser satisfecha.

Los títulos que conforme a la ley tienen el carácter de ejecutivos, constituyen una prueba preconstituida de la acción ejercitada en juicio y la dilación probatoria que en éste se concede, es para que la parte demandada justifique sus excepciones y no para que el actor pruebe su acción. Conforme al artículo 1391 del Código de Comercio, el procedimiento ejecutivo tiene lugar cuando la demanda se funda en un documento que trae aparejada ejecución

Etimológicamente la palabra título se ha desenvuelto de la siguiente manera: "título"- letrado, títulos-inscripción, misma que con posterioridad, se utilizó en materia jurídica en forma muy

relacionada con las nociones de escritura y de la garantía y seguridades, en las que subyacen las ideas de honor y validamiento.

Título trae aparejado en su etimología la idea de inscripción. En nuestro Código Civil el artículo 806 dice "entiéndase por título la causa generadora de la posesión."

Diferencia entre Títulos de Crédito y Valores

Se puede alegar que el uso del término "título valor", por el cual se pretende sustituir el de "título de crédito", no es exacto por que ya hay muchos títulos que si bien representan un valor no están comprendidos dentro de los títulos de crédito, es más acorde a nuestro idioma hablar de título de crédito.

Cabe mencionar como lo establece en su obra *Teoría Económica*, Sergio Domínguez Vargas: "el crédito es el complemento del cambio para lograr una idea integral de la circulación. El cambio, como hemos visto, es la figura para la cual los productos pasan a ser útiles a través del constante desplazamiento que de ellos se hace y cuyo mecanismo casi siempre va unido al concepto de espacio".⁹

De todo lo anterior pueden desprenderse características esenciales del título valor: como son, la incorporación, ya que el mismo siempre incorpora y liga íntimamente con un derecho. La legitimación, en virtud de la cual pueda ejercitar ese derecho es necesario legitimarse ostentando el documento. La literalidad, que significa que el alcance del derecho a ejercer tendrá su límite según lo que literalmente se consigne en el título. Y la autonomía, por la cual los derechos de la persona que adquiere el título valor serán independientes y distintos de quien le transmitió la propiedad sobre él.

Existen diversas clasificaciones de los títulos valor; como son los títulos representativos que incorporan un derecho real sobre un bien o derecho; así como los bonos de prenda que incorporan un derecho de garantía.

Una clasificación importante y afín al presente tema, lo es: por su unidad o multiplicidad. Los títulos valor pueden ser individuales, o sea específicos y cuya emisión supone, en cada caso, una declaración de voluntad; lo son la letra de cambio, el cheque, el pagare, etc. Serán seriales, o emitidos en masa, aquellos que integran un género siendo distintos y separables y que, además, nacen todos de una sola declaración de voluntad, tal es el caso de las acciones, obligaciones, de los

⁹ Domínguez Vargas, Sergio. *Teoría Económica*. Nociones elementales. Editorial Porrúa, 17ª edición, México. 1998.

cupones y de cualesquier documento que se emita en serie o en masa y con el cual se realice una oferta pública.

Por un lado los títulos individuales serán fungibles, más los seriales pueden serlo o ser no fungibles o desmaterializados cuando se comprenden en un solo título denominado macrotítulo y éste se deposita en una institución para el depósito de valores; y, adicionalmente, los títulos en masa se emiten por personas morales. Son títulos emitidos en masa aquellos con los que se realiza una oferta pública y con los que se negocian en las bolsas de valores.

Es evidente que el gran cúmulo de transacciones, así como la necesidad de su rápido flujo, ha tornado impráctico y de hecho imposible, la movilización de sumas de dinero; y por ello que los documentos representativos de los mismos, así como de diversos derechos derivados de la inversión y del préstamo de tales sumas, son los que han sido objeto de las transacciones representando, en última instancia la riqueza. Por ello, el 28 de abril de 1978 se expide el decreto que crea el Instituto para el Depósito de Valores, cuya función es permitir transacciones con valores y documentos sin que estos deban moverse o transferirse del lugar en donde están depositados.

Las principales características de los valores bursátiles es que deberán ser emitidos en serie o en masa y ser fungibles. Los derechos que tales valores confieren son de crédito, de participación y representativos; existiendo la posibilidad de que en ellos se incorpore más de uno de estos tipos de derechos

Si bien las características de los valores bursátiles a los que hemos hecho mención son de aceptación universal, en nuestro derecho positivo las mismas han quedado expresamente confirmadas y plasmadas a través de la Ley del Mercado de Valores de 1975, la cual, en su artículo 3° dice: "son valores las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emiten en serie o en masa."

"El régimen que establece la presente ley para los valores y las actividades relacionadas con ellos, también será aplicable a los títulos de crédito y a otros 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 las personas morales."

En nuestro país para que un valor pueda tener las características de ser bursátil y de esta forma circular entre el gran público inversionista, es menester, además y por disposición expresa del artículo 11 de la Ley del Mercado de Valores que esté inscrito en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios

El concepto de mercado de valores, el autor Acosta Romero lo define como. "la negociación del conjunto de títulos de crédito tanto individuales, como los emitidos en serie, principalmente en la Bolsa de Valores, o a través de agentes de bolsas, casas de bolsa e instituciones de crédito."¹⁰

V) Elementos Fundamentales de las Principales Instituciones que Intermedian con los Valores.

El servicio de intermediación, consiste en la captación de recursos del público, en el mercado nacional, por una parte, y su colocación entre el público por otra, que presta una sociedad anónima susceptible de fundarse por personas privadas y expresamente autorizadas para ello por el gobierno federal, que queda obligada a cubrir el principal y en su caso, los accesorios financieros de los recursos captados, sin otros requisitos que los establecidos para las autoridades financieras y las leyes del mercado.¹¹ Por su parte la intermediación con valores consiste en actividades de correduría, comisión u otras tendientes a poner en contacto la oferta con la demanda de valores, es decir a emisores de éstos, con los posibles adquirentes de los mismos.

Uno de los intermediarios con valores más importante en nuestro país, los son las instituciones de crédito cuya La Ley de Instituciones de Crédito fue publicada en el Diario Oficial de la Federación el día 18 de julio de 1990; y ha sido modificada en diversas ocasiones, tal es el caso de los decretos publicados los días 22 de julio de 1994, 15 de febrero de 1995; por la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores publicada el 28 de abril de 1995 y por el decreto publicado el 17 de noviembre de 1995, 30 de abril de 1996 por el decreto de Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro y de Reformas Adicionales a las Leyes General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros, para regular las Agrupaciones Financieras, las Instituciones de Crédito, del Mercado de Valores y Federal de Protección al Consumidor, publicada el día 23 de mayo de 1996 y por decreto publicado el día 7 de mayo de 1997. Dicho ordenamiento adicionalmente fue reformado en diversas ocasiones en los años de 1998, 1999 y en el presente año ya ha sufrido dos reformas más.

Las instituciones de crédito son coadyuvantes de las regulaciones de la banca y del crédito, conforme a los lineamientos establecidos en la Ley de Instituciones de Crédito, emitidas igualmente por el estado para ejercer la rectoría financiera del Sistema Bancario Mexicano; lo anterior queda perfectamente establecido en el artículo primero de la citada ley.

¹⁰ Acosta Romero, Miguel. *Nuevo Derecho Bancario, Panorama del Sistema Financiero Mexicano*. Editorial Porrúa, 6ª edición, México, 1997, p. 981

¹¹ Dávalos Mejía, Carlos Felipe. *Derecho Bancario y Contratos de Crédito* Editorial Harla, 4ª edición, México 1999, p. 189.

El artículo 11 de la Ley de Instituciones de Crédito fija las reglas relativas a la conformación del capital social de estas sociedades, el cual se compone de acciones de la serie "O", que es de libre suscripción tanto para nacionales como para extranjeros.

No obstante, podrá emitirse una parte adicional de capital social equivalente hasta por el 40% del capital ordinario representado por la emisión de acciones serie "L". También se requerirá autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores al efecto.

De estas instituciones de crédito existen dos tipos que a saber son:

- a) Las Instituciones de Banca Múltiple, y
- b) Las Instituciones de Banca de Desarrollo.

Ambas de las anteriores instituciones de crédito mencionadas deberán de constituirse como Sociedades de Capital Fijo y organizadas de conformidad con lo dispuesto por la Ley General de Sociedades Mercantiles en todo lo que no este previsto por la Ley de Instituciones de Crédito, requieren de autorización del Gobierno Federal que compete discrecionalmente a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo la opinión de Banco de México y de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, autorizaciones que serán intransmisibles.

Con sobrada razón menciona Rafael de Pina Vara que la emisión de títulos de crédito por las instituciones de crédito constituye una parte importantísima de las operaciones pasivas de las mismas, a través de la cual obtienen los recursos necesarios para su actividad de intermediación en el crédito.

Los llamados títulos de crédito bancarios, están especialmente reglamentados por nuestra Ley de Instituciones de Crédito, y se distinguen tanto por el sujeto que los crea como por sus garantías específicas.¹²

¹² De Pina Vara, Rafael. *Elementos de Derecho Mercantil Mexicano*. Editorial Porrúa, 25ª edición. México, 1996, p. 285

a-1) Banca Múltiple.

No obstante que la Ley de Instituciones de Crédito no define el concepto de "banca múltiple", sino sólo se refiere a una de las dos formas de prestar el servicio de banca y crédito que reconoce nuestro derecho. La banca múltiple es una de las dos opciones de la prestación de un cierto servicio, mientras que la banca gubernamental o de desarrollo constituye la otra modalidad.

Principales Características de la Banca Múltiple.¹³

- La institución prestadora del servicio se crea mediante un contrato privado protocolizable
- Por tratarse de un servicio prestado, necesariamente, mediante una sociedad anónima.
- Por lo mismo dispone de un órgano de deliberación específico, que es la asamblea de socios.
- Los socios adquieren status, necesariamente, mediante la adquisición de acciones de circulación relativamente libre.
- Socios que, como no deben pertenecer a un grupo económico específico, potencialmente presupone el funcionamiento puntual del sistema democrático de la anónima tanto a nivel de asamblea –propiedad- como de consejo de administración –dirección.
- El servicio de banca múltiple no tiene limitada la actividad de sus operaciones pasivas, activas o de servicios a determinados sectores, por lo que el servicio es, potencial y técnicamente total.
- Es decir el de la banca múltiple es un servicio que puede consistir en cualquier operación bancaria, que se puede ofrecer a cualquier persona y en cualquier zona geográfica
- Por tanto, generalmente el prestador dispone de una red de sucursales o punto de venta y atención para la oferta de sus servicios, de número ab infinitum, lo que supone una mejor calidad, una vez más hacia el público en general.
- Su marco normativo es, en tanto que servicio bancario, la Ley de Instituciones de Crédito y su régimen supletorio, exclusivamente y en tanto que organización contractual específica para cada operación, la legislación mercantil

b-1) Banca de Desarrollo

Las instituciones de Banca y Desarrollo atenderán las actividades productivas que el Congreso de la Unión determine como especialidad de cada una de éstas, en las respectivas leyes orgánicas

¹³ Ob. Cit., p. 191

Al margen lo anterior, me permito resaltar conclusivamente que la banca múltiple, es una de las dos formas o modalidades de prestación de servicio de banca y crédito y sus operaciones asimiladas; a mayor abundamiento, *es el servicio de intermediación consistente en la captación de recursos en el mercado por una parte, y su colocación entre los participantes de la economía. Por otra este servicio de intermediación puede revestir el carácter gubernamental o de desarrollo con carácter de Sociedad Nacional de Crédito (S.N.C.), que el mismo servicio de intermediación antedicho, pero que es prestado por una entidad de la administración pública federal y canalizado a un sector específico de la economía; por ende, de manera invariable está sometida a ésta en administración, capital y gestión, y queda obligada a generar sus captaciones en función de una adecuada atención del correspondiente sector de la economía al que ha sido asignada, así como al cumplimiento de las funciones y objetivos que le sean propios, exclusivamente.*

Principales Características de la Banca de Desarrollo.¹⁴

El prestador del servicio se crea mediante una Ley Federal como todas las relativas al comercio, y es en función de ella y de su normativo, que realiza sus operaciones de intermediación y las demás que le permitan sus respectivas leyes orgánicas.

Por lo tanto, necesariamente, se trata de una entidad de la administración pública federal que se desarrolla con carácter de S.N.C.

Por ese motivo, la fuente de sus decisiones no provienen de un órgano de deliberación autónomo sino de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a cuyos lineamientos establecidos a través del consejo directivo quedan sometidas la totalidad de sus captaciones, colocaciones y servicios de intermediación.

La forma en que el gobierno federal detenta la propiedad accionaria de los prestadores de este servicio es mediante la tenencia de sus certificados de aportación patrimonial (Caps), representados en un título único o macrotítulo que comprende cuando menos el 66% del capital social y que solamente puede obrar en poder del antedicho Gobierno Federal.

Por ello, el diseño de la circulación de esa serie especial de capital presupone que el desarrollo de la Institución se sostiene sobre las bases de descentralización y paraestatales, y no en función de sistemas democráticos de cualquier tipo.

¹⁴ Dávalos Mejía, Carlos Felipe. *Derecho Bancario y Contratos de Crédito*. Editorial Harla. 4ª edición. México 1999, p. 192.

Por cuanto a la actividad de sus operaciones pasivas, activas o de servicios, este servicio de banca está categóricamente limitado a los sectores económicos que haya asignado el Congreso a cada prestador en las leyes con las que fueron creados, lo que quiere significar que además de poder efectuar las operaciones que realizan las demás instituciones de banca múltiple, podrán concretar aquellas otras que sus leyes orgánicas les permitan.

Por esa razón, la banca de desarrollo se caracteriza porque su servicio esta limitado a determinados sectores económicos, es decir, a determinados clientes y la posibilidad de su servicio al público en general, es prácticamente inexistente, y a su vez no disponen generalmente de una red de sucursales para la oferta de servicios que presuponga una atención hacia un público indeterminado, pues su objeto social y societario no es integrarse competitivamente a los agentes intermediarios del crédito, sino sustentar el desarrollo económico de un sector específico mediante el apoyo financiero a los individuos que lo integran.

Finalmente, este tipo de servicio se distingue en el sentido de que su marco normativo esta integrado por su propia ley orgánica, y supletoriamente por la Ley de Instituciones de Crédito y el régimen que le es aplicable supletoriamente a esta última.

Existen actualmente las siguientes instituciones constituidas bajo la forma de Banca de Desarrollo:

1. Nacional Financiera (NAFIN) cuya principal actividad consiste en apoyar mediante el crédito a la pequeña y mediana empresa.
2. Banco Nacional de Crédito Rural (BANRURAL) que se dedica al apoyo del campo mexicano
3. Banco Nacional del Ejercito, Fuerza Aérea y Armada (BANJERCITO) que financia los proyectos de esta clase de sector
4. Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos (BANOBRAS) que apoya el desarrollo de obras públicas
5. Banco Mexicano de Comercio Exterior (BANCOMEXT) que concede líneas de crédito a exportadores e importadores del país.
6. Banco Nacional de Comercio Interior (BNCI) que busca apoyar a los comerciantes mexicanos (mismo que ha entrado en liquidación)
7. Financiera Nacional Azucarera (FINASA) destinada al fomento de la industria azucarera y de las que dependen de esta industria ¹⁵

¹⁵ Carvallo Yáñez, Erick. *Nuevo Derecho Bancario y Bursátil Mexicano*. Editorial Porrúa, S.A.. p.44.

Visto lo anterior y toda vez que hemos conocido los dos tipos de instituciones de Crédito que operan en nuestro país, podemos proceder a explicar las operaciones que en general éstas ofrecen al público, a sabiendas que entre ellas esta la afinidad con la parte medular de nuestra investigación, sin dejar de determinar que el artículo 106 de la Ley de Instituciones de Crédito prohíbe en sus fracciones V y VI que los bancos celebren operaciones u otorguen servicios a su clientela en los que se pacten condiciones y términos que se aparten de manera significativa de las condiciones prevalecientes en el mercado al momento de su otorgamiento; de las políticas de la institución o de las sanas prácticas y usos bancarios, así como de aquellas en virtud de las cuales resulten o puedan resultar deudores de la institución, sus funcionarios o empleados, salvo que estas corresponden a prestaciones de carácter laboral, ni los comisarios propietarios como suplentes y auditores externos de la institución, salvo que se cuente con la autorización ex profeso de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Operaciones Pasivas, Activas y de Servicio de las Instituciones de Crédito.

De las operaciones que celebran las instituciones de crédito existe una que es fundamental, considerada como la principal y esencial en ellas, consiste en el otorgamiento de crédito. El maestro Joaquín Rodríguez y Rodríguez menciona: *"que la operación de crédito implica la transmisión actual de la propiedad de dinero o de los títulos por el acreedor, para que la contrapartida se realice después por el deudor y se encuentre en ella indefectiblemente: plazo, confianza de contraprestación y transmisión actual de dominio a cambio de una contraparte diferida."*¹⁶

La operación de crédito consiste en que una persona debidamente autorizada por el estado para intervenir en la misma como acreditante, otorga bienes fungibles a otra persona, quien se obliga a restituir la suma de los bienes recibidos más los intereses que se pacten, en una sola o varias exhibiciones posteriores al momento del otorgamiento.

*Artículo 46 - Las instituciones de crédito sólo podrán realizar las operaciones siguientes:

- I. Recibir depósitos bancarios de dinero:
 - a) A la vista;¹⁷
 - b) Retrables en días preestablecidos,
 - c) De ahorro, y

¹⁶ Rodríguez y Rodríguez, Joaquín *Curso de Derecho Mercantil. Tomo II* Editorial Porrúa, S.A., Tercera Edición, México 1998. P. 54.

¹⁷ Ob. Cit. Carvallo Yáñez, Erick. *Nuevo Derecho Bancario y Bursátil Mexicano* Editorial Porrúa, S.A. p.47.

- d) A plazo con previo aviso.
- II Aceptar prestamos y créditos;
- III Emitir bonos bancarios;
- IV Emitir obligaciones subordinadas;
- V Constituir depósitos en Instituciones de crédito y entidades financieras del exterior;
- VI Efectuar descuentos y otorgar préstamos o créditos;
- VII Expedir tarjetas de crédito como base en contratos de apertura de crédito en cuenta corriente;
- VIII Asumir obligaciones por cuenta de terceros, con base en créditos concedidos, a través del otorgamiento de aceptaciones, endoso o aval de títulos de crédito, así como la expedición de cartas de crédito.
- IX Operar con valores en los términos de las disposiciones de la presente ley y de la Ley del Mercado de Valores;
- X Promover la organización y transformación de toda clase de empresas o sociedades mercantiles y suscribir y conservar acciones o partes de interés en las mismas, en los términos de ésta ley;
- XI Operar con documentos mercantiles por cuenta propia o de terceros, operaciones con oro, plata y divisas, incluyendo reportos sobre estas últimas;
- XIII Prestar el servicio de cajas de seguridad;
- XIV Expedir cartas de crédito previa recepción de su importe, hacer efectivos créditos y realizar pagos por cuenta de clientes;
- XV Practicar las operaciones de fideicomiso a que se refiere la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, y llevar a cabo mandatos y comisiones;
- XVI Recibir depósitos en administración o custodia, o en garantía por cuenta de terceros, de títulos o valores y en general de documentos mercantiles;
- XVII Actuar como representante común de los tenedores de títulos de crédito;
- XVIII Hacer servicio de caja y tesorería relativo a los títulos de crédito, por cuenta de las emisoras;
- XIX Llevar la contabilidad y los libros de actas y de registro de sociedades y empresas;
- XX Desempeñar el cargo de albacea;
- XXI Desempeñar la sindicatura o encargarse de la liquidación judicial o extrajudicial de negociaciones, establecimientos, concursos o herencias;
- XXII Encargarse de hacer avalúos que tendrán la misma fuerza probatoria que las leyes asignan a los hechos por corredor público o perito;
- XXIII Adquirir los bienes muebles o inmuebles necesarios para la realización de su objeto y enajenarlos cuando corresponda;
- XXIV Celebrar contratos de arrendamiento financiero y adquirir los bienes que sean objeto de tales contratos.

La realización de las operaciones señaladas en esta fracción, así como el ejercicio de los derechos o cumplimiento de las obligaciones de las partes, se sujetarán a lo previsto por la ley y en lo que no se oponga a ella, por la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, y

XXV Las análogas y conexas que autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo la opinión de Banco de México y de la Comisión Nacional Bancaria.

Todas estas operaciones, quedan protegidas por el secreto bancario, que a la letra expresa lo siguiente:

Las Instituciones de Crédito en ningún caso podrán dar noticias e información de depósitos, servicios o cualquier tipo de operaciones sino al depositante, el deudor, titular o beneficiario que corresponda, sus representantes legales o quienes tengan poder otorgado para disponer de la cuenta o para intervenir en la operación o servicio, salvo cuando las pidieren la autoridad judicial, en virtud de providencia dictada de juicio en que el titular sea parte del acusado, y las autoridades hacendarias federales por conducto de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, incluyendo la información que solicite la propia comisión en ejercicio de sus facultades de inspección y vigilancia que más adelante estudiaremos.

A mayor abundamiento, todas las operaciones que celebre una institución de Crédito con sus clientes, están amparadas por esta reserva legal, por lo que la existencia de instituciones de información crediticia queda en deuda; no obstante, no se constituye como violación al secreto bancario cuando una institución de crédito informa exclusivamente el nombre de algún deudor en esas instituciones, mientras no se proporcionen noticias sobre depósitos, servicios o cualquier tipo de operaciones sino exclusivamente el nombre de un cliente incumplido.

También debemos apuntar que si el cliente faculta a algún funcionario de Institución a efecto de proporcionar información a alguna persona, tampoco existirá violación al secreto bancario.

En el libro de Derecho Bancario de Joaquín Rodríguez Rodríguez, conceptualiza: "a los depósitos bancarios regulares... los que constituyen operaciones típicas de depósito, en cuanto que las obligaciones de conservación y restitución quedan configuradas con arreglo al modelo clásico. La cosa depositada está específicamente determinada, ha de conservarse en su individualidad; pero, la

obligación de custodia, no sólo consiste en la conservación material de la cosa, sino también en la de su integridad jurídica.¹⁸

B) Casas de Bolsa.

El otro intermediario con valores más importante en México lo son las casas de bolsa, cuyo concepto es el siguiente: Son las sociedades anónimas de capital variable, inscritas en la Sección de Intermediarios del RNVl con autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, para realizar en forma habitual operaciones de correduría, comisión o de intermediación entre el público ahorrador e inversionista y los emisores de valores, lo mismo del mercado de dinero que del mercado de capitales.¹⁹

Justificación de su existencia.

La existencia de las casa de Bolsa se debe primordialmente a la imposibilidad de que el público en general pueda comprar directamente acciones o títulos de deuda de las empresas que buscan recursos del gran público inversionista a través de una oferta pública de valores, ya que estos intermediarios son los únicos facultados para realizar operaciones en el salón o piso de remates de la Bolsa de Valores, lo que concreta a través de sus apoderados de piso. Desde un punto de vista práctico, esta imposibilidad tiene su razón de ser en la propia definición de oferta pública. Gracias a dichos intermediarios bursátiles, se logra:

1). Optimizar la colocación de títulos entre personas intermediarias, ya que a través del mercado de valores los inversionistas tienen acceso a diferentes oportunidades de inversión, al ser éste un lugar donde concurren oferentes y demandantes de recursos.

2). Ahorrar recursos a los inversionistas, ya que estos no tienen contacto directo con cada empresa para evaluar la adquisición de sus valores.

¹⁸ Rodríguez Rodríguez, Joaquín, *Derecho Bancario, Introducción, parte general, operaciones pasivas*. Editorial Porrúa, 8ª edición, México, 1998.

¹⁹ El artículo 21 de la Ley del Mercado de Valores establece que los intermediarios en el Mercado de Valores tendrán el carácter de Casas de Bolsa o de Especialistas Bursátiles, la diferencia entre ambos radica en que las Casa de Bolsa pueden intervenir tanto en la operación como en la intermediación de cualquier clase de valores sin límite alguno, mientras que los Especialistas Bursátiles solamente pueden intermediar y operar los valores en los que se encuentren inscritos como especialistas en la Bolsa de Valores de la que sean socios, por lo que no han tenido ni aceptación ni arraigo en nuestro país.

La Ley del Mercado de Valores, establece 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.

Antes de 1975, la compraventa de valores se desarrolló única y exclusivamente a través de los llamados agentes de valores, que eran tanto personas físicas como morales que por ser socios de la bolsa estaban facultados para realizar labores de intermediación bursátil. El agente de valores persona física tuvo que asociarse con una casa de bolsa para seguir realizando a través de esta última sus operaciones de intermediación, cuando la Ley del Mercado de Valores limitó tales actividades a personas morales constituidas bajo la forma de sociedades anónimas especiales.

Actividades.

Las actividades que pueden realizar las casa de bolsa que se encuentran reguladas principalmente en el artículo 22 de la Ley del Mercado de Valores, son:

- I.- Operaciones de correduría de comisión u otras tendientes a poner en contacto la oferta y demanda de valores.
- II.- Recibir fondos de operaciones de valores.
- III.- Asesoría y promoción.
- IV.- Recibir prestamos o créditos de Instituciones de Crédito o de Organismos de apoyo.
- V.- Conceder prestamos o créditos para la adquisición de valores, con garantía de estos.
- VI.- Celebrar reportos y prestamos sobre valores.
- VII.- Actuar como fiduciaria en actividades que les sean propias.
- VIII.- Operar por cuenta propia.
- IX.- Guarda y administración de valores.
- X.- Actuar como especialista bursátil.
- XI.- Representante común de obligacionistas; y
- XII.- Administrar las reservas para fondos de pensiones y jubilaciones de personal.

El Secreto Bursátil.

En forma casi idéntica al secreto bancario, el artículo 25 de la Ley del Mercado de Valores aplicable tanto a Casas de Bolsa como a Especialistas Bursátiles, Asesores de Inversión, Instituciones para el Depósito de Valores (que es el idéntico al artículo 72 de la Ley del Mercado de Valores) y Sociedades de Inversión (cuando sean administradas por Casas de Bolsa), determina que

no podrá dar noticia de las operaciones que realicen o en que intervengan, salvo las que solicite el cliente de cada una de éstas o sus representantes legales o quien tenga poder para intervenir en ellas. Esta prohibición no es aplicable a las noticias que proporcionan a la autoridad judicial, en virtud de providencia dictada en el juicio en que el cliente sea parte o acusado, a las autoridades competentes por conducto de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, ni a la información estadística que se proporcione a la propia Comisión, la cual tampoco afecta la obligación que tienen los agentes de valores de proporcionara a la Comisión toda clase de documentos e información que ésta requiera en ejercicio de sus facultades de inspección y vigilancia.

Las noticias o informes de operaciones no pueden entregarse a los beneficiarios de las cuentas, salvo el caso de que cuenten con el poder respectivo, sea notarial o no, por lo que de existir el supuesto contrario, se habrá violado el secreto bursátil, por ende, el apoderado para celebrar operaciones de una casa de bolsa especialista el propio asesor o los funcionarios de las instituciones para el Depósito de Valores, deben proveer dentro de la esfera de su competencia, que el cliente respectivo gire instrucciones precisas para conocer que personas pueden solicitar a la institución de que se trate, la información relativa a las cuentas.

Por último, la razón de este secreto encuentra su fundamento en el conocimiento y estudio que tienen algunos clientes de las operaciones que celebran por si mismos, por lo que la divulgación de esa información o de las compraventas de valores que celebran, puede distorsionar seriamente el mercado sobre todo de capitales, perjudicando o beneficiando no sólo a los propios clientes, sino también a la emisora; de ahí que estas operaciones ni siquiera deban reportarse a los beneficiarios estatuidos en el contrato de Intermediación Bursátil.

A mayor abundamiento, Joaquín Rodríguez Rodríguez, nos dice: "las instituciones depositarias no podrán dar noticias de los depósitos y de más operaciones, sino al depositante, deudor o beneficiario, a sus representantes legales o a quien tenga poder para disponer de la cuenta o para intervenir en la operación; salvo, cuando las pidieren la autoridad judicial, en virtud de providencia dictada en juicio en el que el depositante sea parte o acusado, y las autoridades hacendarias federales por conducto de la Comisión para fines fiscales. Los funcionarios de las instituciones de crédito, serán responsables, en los términos de la ley, por violación del secreto que se establece y las instituciones estarán obligadas, en su caso de revelación del secreto, a reparar los daños y perjuicios que se causen".²⁰

²⁰ Rodríguez Rodríguez, Joaquín. Derecho Bancario. Introducción . parte general. operaciones pasivas. Editorial Porrúa, 8ª edición, México, 1998.

El Maestro Pedro Astudillo Ursúa en su obra "Elementos de Teoría Económica" considera también a las instituciones y organizaciones auxiliares de crédito, de carácter nacional como las que ya se han enlistado con anterioridad; mencionando entre otras cosas que: "la reforma a la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares de 1995, abrió la posibilidad de otorgar concesiones para la práctica conjunta de operaciones de depósito, financieras e hipotecarias, ya que las instituciones autorizadas para practicar alguna de dichas operaciones podrían fusionarse, creando así la banca múltiple".²¹

²¹ Astudillo Ursúa, Pedro. Elementos de Teoría Económica. Editorial Porrúa, 4ª edición, México, 1997, p. 66.

CAPÍTULO SEGUNDO

INSTITUCIONES DE APOYO AL MERCADO DE VALORES

- I) Bolsa de Valores
- II) Instituciones para el Depósito de Valores
- III) Comisión Nacional Bancaria y de Valores
- IV) Banco de México.

- I) Bolsa de Valores.

Pueden constituirse muchas Bolsas de Valores en nuestro país, aunque desde 1970 solamente funcione la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., pero con la misma limitante establecida para las Instituciones para el Depósito de Valores que tocaremos más adelante, consistente en que sólo podrá constituirse una sola Bolsa por cada plaza de nuestra Nación según el artículo 30 de la Ley del Mercado de Valores; de hecho existieron otras Bolsas de Valores en las ciudades de Guadalajara y de Monterrey, pero que desde 1976 dejaron de funcionar.

La Ley del Mercado de Valores prevé la existencia, desarrollo y control de una mercado de valores integral y ordenado en el que efectúen tanto operaciones en Bolsa como fuera de ella (en casos verdaderamente excepcionales y con la previa autorización de la CNBV). Las bolsas constituyen un excelente instrumento para proporcionar la aproximación a un mercado perfecto en el cual, todos los participantes tengan acceso a información completa sobre las ofertas, demandas y operaciones; sin embargo, estas instituciones no deben confundirse con el mercado mismo, ya que éste tiene un significado más amplio, al ser el lugar en donde se pone en contacto la oferta y la demanda de valores. Las bolsas habrán de atraer la operación por la eficiencia superior como instrumento de comunicación entre compradores y vendedores y no por la exclusividad que la ley le otorgue; sin embargo, la Ley del Mercado de Valores contiene una disposición para canalizar obligadamente por bolsas las transacciones con títulos inscritos en ellas que realicen agentes de valores cuando los términos de las operaciones realizadas en bolsa no sean suficientemente representativos de la situación de la oferta y la demanda.

En la propia exposición de motivos de la Ley del Mercado de Valores, expresa que las funciones de las bolsas deben estar claramente delimitadas y controladas, y se ha cuidado que dichas bolsas no den lugar al surgimiento de grupos monopólicos de intermediarios, disponiéndose que la membresía en estas instituciones pueda aumentarse por la autoridad conforme a las necesidades del mercado, y cuidándose también que los nuevos socios de las bolsas paguen

precios equitativos por las acciones de éstas. Por otra parte la Comisión queda dotada de amplias y bien determinadas facultades para regular el mercado tanto por lo que se refiere a emisores como en lo que toca a los intermediarios y a las propias bolsas de valores.

Naturaleza Jurídica.

El término de "Bolsa", se utiliza con varias acepciones diferentes, ante todo, la bolsa suele identificarse con un lugar determinado que si en sus orígenes es un enclave geográfico al aire libre en un punto concreto, acaba siendo un local, un edificio, una casa. Lo que dicho local alberga, es una reunión de comerciantes que se han dado cita en él para tratar sus operaciones mercantiles y en esa forma, con o sin edificio, la reunión ha venido siendo hasta tiempo reciente una característica imprescindible.²²

Tradicionalmente el mercado ha venido identificándose con el lugar donde se llevan a cabo operaciones de compraventa sobre bienes.

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

El Estado mexicano ha incrementado paulatinamente su participación directa en la economía y ha pasado de ser Estado empresario a Estado empresario y banquero. Desde luego, la expropiación (mal llamada nacionalización) es un expediente utilizable en aquellos supuestos en que la concertación de poder pone en peligro los fines sociales del Estado y se utiliza como un medio de demostrar un poder económico que puede amenazar con influir en el poder público que corresponde al pueblo.

²² Igartúa Araiza, Octavio. *Introducción al Estudio del Derecho Bursátil Mexicano*. Editorial Porrúa, S.A. de C.V., 1ª edición, 1988, p. 224.

Desde muchos aspectos cada bolsa es un organismo diferente cuya vida esta condicionada en una gran medida por el derecho público y privado,²³ de cada país; por los usuarios vigentes, por la política financiera del poder público y por la historia económica de las instituciones, factores que en su conjunto han contribuido a darle determinadas características y a unir estrechamente el ambiente económico del que forma parte.

Bolsas Públicas y Privadas.

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 otra parte, la bolsa privada 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.²⁴

La bolsa oficial y la bolsa privada coinciden actualmente en la organización democrática de la institución, en que su objeto son los valores con sentido amplio; en que se utilizan métodos de contratación diversificados; en su alta mecanización y en que los mercados están regulados. Se distinguen, en razón de su origen y su regulación. En la bolsa oficial el nombramiento de miembros corresponde al poder público y gozan de un régimen privilegiado de intervención que les confiere un papel próximo al de los notarios públicos. Los miembros son nombrados individualmente aunque después puedan asociarse. Predomina el espíritu oficialista de los miembros en su actividad bursátil y normalmente la bolsa oficial se encuentra fuertemente influenciada por la banca. En cambio, en la bolsa privada los miembros son elegidos por la propia entidad, carecen de privilegios, pueden ser sociedades y desde el origen, se les exige un montaje adecuado y una capacidad económica comprobada para prestar un variado número de servicios.

²³ Igartúa Araiza, Octavio. Op. Cit., p. 226.

²⁴ La vigilancia y control del poder público se ejerce normalmente por un departamento ministerial o por el órgano rector del mercado de valores y en cualquiera de los dos casos se establece una relación directa entre el órgano superior y los órganos directivos de las bolsas o puede colocarse una figura delegada del primero al que representa en institución bursátil. Por otra parte, el órgano rector del mercado suele depender, a su vez, del Ministerio de Hacienda.

La Bolsa en México.

Con motivo de las decisiones tomadas por las autoridades de quienes depende la supervisión del mercado de valores, fueron revocadas en nuestro país las concesiones de que disfrutaron las bolsas de valores ubicadas en provincia, concretamente en 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 dinero que han alcanzado en tiempos recientes gran importancia, como las del tradicional mercado de capitales, que engloba las acciones el capital social de las sociedades anónimas que cotizan en dicha Bolsa.

Objeto de la Bolsa.

De acuerdo con la Ley del Mercado de Valores, las Bolsas de Valores tienen por objeto facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo a través de las actividades siguientes:²⁵

- 1 Establecer locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores.
- 2 Proporcionar y mantener a disposición del público información sobre los valores inscritos en la bolsa, sus emisores y las operaciones que en ella realicen.
- 3 Hacer publicaciones sobre las materias señaladas en el inciso anterior.
- 4 Velar por el estricto apego de las actividades de los socios a las disposiciones que les sean aplicables.
- 5 Certificar las cotizaciones en bolsa.
- 6 Realizar aquellas otras actividades análogas y complementarias de las anteriores que autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público oyendo a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

La aspiración de todo mercado es facilitar al máximo la realización de las operaciones y la Bolsa presenta esta función desde su origen. Si la Bolsa no existiese como mercado centralizador

²⁵ Éste estriba en la intermediación con valores y documentos permitidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, así como las actividades conexas y relacionadas con la intermediación de valores.

que concentra dentro de una determinada área geográfica el máximo de operaciones, las negociaciones se fraccionarían en mercados pequeños e innumerables. Estos mercados podrían llegar incluso a estar relacionados a través de ciertos intermediarios y de los medios de comunicación, pero serían absolutamente inadecuados para asegurar la continuidad de las negociaciones y la estabilidad del mercado bursátil en general.

Esta función fundamental de la Bolsa, puede lograrse solamente de un modo eficiente, si existe un punto de encuentro para los comerciantes, si hay la suficiente claridad con respecto a los bienes materia de la negociación y si las mismas operaciones son adecuadas y perfectamente conocidas.

Dentro de las funciones de mercado en un 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.

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 directa; lo que hace la Bolsa es facilitar las elecciones de colocación. En ese sentido la Bolsa debe procurar por todos los medios a su alcance que esa información sea veraz, clara y continua para poder facilitar al público las mejores condiciones posibles.

La Denominación Social.

En el caso de intermediarios financieros, la fracción I del artículo 17 de la Ley del Mercado de Valores establece que deberán constituirse como Sociedades Anónimas, debiendo incluir en su denominación o después de ésta la expresión "Casa de Bolsa" o "Especialista Bursátil", según sea el caso. En el caso de las Bolsas de Valores al no incluirse disposición legal al efecto, puede formar libremente su nombre bajo la denominación social, que le es propia a las Sociedades Anónimas.

Su Duración

Como es conocido, las Sociedades Mercantiles como personas que son tienen un término de vigencia o de vida el cual consignan dentro de los estatutos sociales. Tratándose de sociedades del sector financiero la mayoría de legislaciones incluyen la mención de que la duración de la sociedad de que se trata será indefinida, sin embargo la Ley del Mercado de Valores es omisa en lo

tocante a este tema, por lo que debe pensarse que no pueden consignar en sus estatutos sociales la indefinición del término de su vigencia.²⁶

Concesión.

El artículo 30 de la Ley del Mercado de Valores desde su redacción original, establece que para la operación de bolsas de valores se requiere concesión la cual será otorgada discrecionalmente por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público oyendo a Banco de México y a la Comisión. El otorgamiento de la concesión 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.²⁷

El acta constitutiva y los estatutos de las bolsas así como sus modificaciones deberán someterse a la previa aprobación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y una vez obtenida dicha aprobación, podrán ser inscritos en el Registro Público del Comercio sin que sea necesario mandamiento judicial.

En México, tal como lo señalan claramente los artículos 30 y 31 de la Ley del Mercado de Valores, la Bolsa es una entidad privada pero concesionada mediante concesión que es otorgada discrecionalmente por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo al Banco de México y a la Comisión, quedando la Bolsa sujeta expresamente a la inspección y vigilancia de la propia Comisión.

Ubicándonos en el caso de las bolsas de valores, se estima que no es posible que la sociedad, constituida como tal, pueda desarrollar actividad alguna ni le corresponde facultad de ninguna naturaleza si no es virtud de la propia concesión, que es la que crea directamente tales derechos o facultades.

La concesión es el acto por el cual se concede a un particular el manejo y explotación de un servicio público o la explotación y aprovechamiento de bienes del dominio del Estado. El servicio público se caracteriza como actividad creada con el fin de dar satisfacción a una necesidad de interés general que de otro modo quedaría insatisfecha o insuficientemente satisfecha, y aunque la idea de interés público se encuentra en todas las actividades estatales y la satisfacción de los intereses generales no es monopolio del Estado, lo que distingue al servicio público es que la satisfacción del interés general constituye el fin exclusivo de su creación. El segundo párrafo del

²⁶ Carvallo Yáñez, Erick. *Tratado de Derecho Bursátil*. Editorial Porrúa p. 67

²⁷ Igartúa Araiza, Octavio. *Introducción al Estudio del Derecho Bursátil Mexicano*. Editorial Porrúa, S.A. de C.V., 1ª edición, 1988, p. 229.

artículo 38 de la Ley del Mercado de Valores, establece que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público oyendo al Banco de México, a la Comisión y a la Bolsa afectada, podrán cancelar la concesión respectiva en casos previstos en la misma disposición

Capital Social.

Las Bolsas de Valores deberán tener el capital social mínimo que les fije la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el que como hemos comentado, solamente puede ser suscrito y pagado por casas de bolsa y especialistas bursátiles. Dicha sociedad tiene facultades para emitir acciones de tesorería las que estarán disponibles para aquellas casa de bolsa y/o especialistas bursátiles que soliciten su admisión.

No está por demás, recordar lo que en su libro Derecho Mercantil, Vázquez Arminio que: "... actualmente...el movimiento general de la vida moderna ha ocasionado que muchos principios que originalmente nacieron en el ámbito de comercio, hayan sido aceptados por el Derecho Civil, provocando lo que se ha llamado la comercialización del Derecho ²⁸

Organización de la Bolsa.

Conforme al artículo 31 de la Ley del Mercado de Valores, las bolsas deben constituirse como sociedades anónimas de capital variable con sujeción a la Ley General de Sociedades Mercantiles y a reglas de aplicación especial.

Las bolsas de valores son un ejemplo típico de sociedades anónimas en el que la nota personalista o el *intuitu personae* es el elemento esencial; en efecto:

- 1) Las acciones de la bolsa pueden estar suscritas y mantenidas únicamente por casas de bolsa.
- 2) Cada casa de bolsa sólo podrá tener una acción.
- 3) Las acciones deben mantenerse depositadas en la propia bolsa en garantía de la gestión del socio correspondiente.
- 4) 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 Nacional de Valores e Intermediarios

²⁸ Vázquez Arminio, Fernando. *Derecho Mercantil, Fundamentos e Historia*. Editorial Porrúa. 1ª edición. México. 1997. p. 67

De acuerdo con lo anterior, la calidad de sociedad anónima es únicamente formal; no existe anonimato posible puesto que la incorporación de un nuevo socio a la sociedad se concibe únicamente como resultado de la inscripción del primero de ellos en la sección de intermediarios del Registro antedicho.

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 1º de la Ley General de Sociedades Mercantiles, que debe sujetarse a las disposiciones especiales que le son aplicables conforme al artículo 31 de la Ley del Mercado de Valores, y se distingue del tipo de sociedad anónima en cuanto a que:

- 1.- Sus socios deben ser precisamente casas de bolsa.
- 2.- La admisión de socios puede ser impuesta por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores cuando la sociedad no los admita.
- 3.- Ningún socio puede tener más de una acción.
- 4.- Se limita el número mínimo de socios a 20 y no a los 2 que exige la fracción I del artículo 89 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.
- 5.- Porque se atribuye en exclusiva la facultad de operar en Bolsa, no a la sociedad sino a sus socios en cuanto mantengan su calidad de casas de bolsa, quienes además garantizan su gestión como administradores que no pueden serlo con el depósito de su perspectiva acción, por lo que la transmisión de dichos títulos está sujeta a serias restricciones.

Operaciones en Bolsa.

Los estatutos de las bolsas que deberán someterse a la previa aprobación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, deberán contener también disposiciones que establezcan que:

- a) El derecho de operar en Bolsa será exclusivo e intransferible de sus socios.
- b) No podrán efectuar operaciones en Bolsa los socios que pierdan su calidad de casa de bolsa
- 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 deberán ser efectuadas por apoderados que satisfagan el requisito de la nacionalidad mexicana o que tengan el carácter de inmigrado, así como que tengan solvencia moral y económica, capacidad técnica y administrativa, en inteligencia de que no podrán actuar en la misma operación de remate dos o más apoderados de una sociedad.

A su vez, conforme a la fracción V del artículo 29 de la propia Ley del Mercado de Valores, las bolsas de valores tienen por objeto, entre otras funciones la de certificar las cotizaciones en bolsa.

Reglamento Interior.

Para los organismos gubernamentales, la autorregulación de las bolsas conviene, en virtud de que una porción del gasto relativo o reglamentación es absorbido por la propia Bolsa y el contacto estrecho de las Bolsas con el mercado, permite hacer que la autorregulación sea más efectiva que la acción de policía ejercida desde afuera. Por ello, la Bolsa de Valores emite el Reglamento al cual deberán apegarse sus socios (casas de bolsa y especialistas bursátiles) para celebrar las operaciones en el piso de remates.

Adicionalmente a dicha Reglamentación, en el mes de mayo de 1988 la Bolsa Mexicana de Valores puso en vigor el Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana que rige la conducta de las personas físicas y morales cuya actividad está relacionada con la intermediación en el mercado de valores

Los derechos que el Reglamento consigna a favor de las emisoras consisten en: mantener en la Bolsa la cotización de sus valores; utilizar todos los servicios que con carácter general proporciona la Bolsa a los emisores; denunciar ante el Consejo cualquier acto u operación contrarios a la sana práctica del mercado, según su leal saber y entender.

En el título tercero, el Reglamento regula las diversas clases, términos y condiciones de las operaciones bursátiles que pueden celebrar y/o concretar los socios de el piso de remates, tanto en su forma de concertación, como en su forma liquidación.

Estas disposiciones constituyen un apoyo para la solución de los conflictos que puedan surgir entre las partes, en virtud de que en ningún texto legal o reglamentario distinto a éste, se encuentran referencias a la modalidades de estas operaciones ni se cuenta con resoluciones de los tribunales que puedan ser utilizadas como antecedentes o referencia

Conforme al artículo 38 de la Ley del Mercado de Valores, 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 este 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.²⁹
 - c) En caso de que el número de sus socios sea inferior a veinte.
 - d) En casos en que sus estatutos no incluyan las disposiciones a que se refiere la fracción VIII del artículo 31 de la Ley del Mercado de Valores, de que el número de administradores sea inferior a cinco, o por incurrir en infracción grave de las disposiciones que les son aplicables
- II) Institutos para el Depósito de Valores.

El INDEVAL se constituyó originariamente como un organismo descentralizado de servicios, con domicilio en el Distrito Federal, creado por el Decreto del Ejecutivo Federal, con objeto de prestar un servicio público para satisfacer necesidades del interés general relacionadas con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores.³⁰

Sin embargo, por diverso decreto de reformas a la Ley del Mercado de Valores de 29 de diciembre de 1986, el propio Ejecutivo Federal 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 domicilios distintos al Distrito Federal, sean las que presten los servicios hasta entonces confiados al Instituto que nos ocupa

Por otra parte, se consideró necesario que los usuarios regulares de estos servicios, instituciones de crédito, casas de bolsa, compañías de seguros y de fianzas, se responsabilicen de su administración y contribuyan con aportaciones de capital a la consolidación de los patrimonios de las sociedades depositarias de valores. De lo anterior resultó lo que se llamó la reprivatización del INDEVAL y el surgimiento de la sociedad anónima concesionada, denominada S D INDEVAL, S.A. DE C.V.

El INDEVAL debe constituirse, previa concesión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en forma de sociedad anónima de capital variable, de acuerdo con las reglas generales que contiene la Ley General de Sociedades Mercantiles, complementadas con las disposiciones especiales de la Ley del Mercado de Valores.

²⁹ Se respeta, desde luego, la situación de los agentes de valores, personas físicas que actuaban como tales con anterioridad al Decreto de Reformas de 21 de diciembre de 1984, ver artículo 5º Transitorio de dicho Decreto.

³⁰ Publicado en el Diario Oficial de 31 de diciembre de 1986.

Funciones del INDEVAL.

Depósito de Valores.- El depósito se constituirá mediante entrega de los valores a la institución, quien abrirá cuentas a favor de los depositantes. Constituido el depósito se obtendrá la transferencia de los valores depositados por el procedimiento de giros o transferencia de cuenta a cuenta, mediante asientos en los registros de la institución, sin que sea necesario la tradición física y el consecuente desplazamiento de los propios valores ni su anotación en los títulos valores nominativos.³¹

Tratándose de valores nominativos, los títulos que los representan deben ser endosados en administración al propio instituto. Este tipo de endoso tendrá como única finalidad justificar la tenencia de los valores y el ejercicio de las atribuciones que la Ley le confiere, sin constituir en su favor ningún derecho distinto a los expresamente consignados en el mismo y se encuentra previsto por el párrafo cuarto del artículo 67 de la Ley del Mercado de Valores.

En el caso particular del depósito mercantil, los depositarios de títulos valores, efectos o documentos que devenguen intereses están obligados a realizar el cobro de éstos a su vencimiento, así como también a practicar cuantos actos sean necesarios para que los efectos depositados conserven el valor y los derechos que les correspondan. En la conservación del depósito responderá el depositario de los menoscabos, daños y perjuicios que las cosas depositadas sufrieran por su malicia o negligencia. Se estima *mercantil* el depósito, si las cosas depositadas son objeto de comercio, o si se hace a consecuencia de una operación mercantil. El contrato es *real* y por lo tanto se perfecciona con la entrega material de los valores.

Clasificación del Depósito.

El depósito es regular - cuando el depositario no puede usar la cosa depositada y menos disponer de ella, ya que tendrá que devolverla en las mismas condiciones en que las recibió, por lo que esta clase de depósito se considera de simple custodia de los bienes depositados

³¹ El depósito de valores, títulos o documentos a que sea aplicable el régimen de la Ley del Mercado de Valores, que reciban de casa de bolsa, especialistas bursátiles, bolsas de valores, instituciones de crédito, de seguros y fianzas, de sociedades de inversión y de sociedades operadoras de estas últimas, así como de las entidades financieras del exterior. Podrán otorgar el mismo servicio respecto de los títulos o documentos y de personas o entidades distintas a las antes citadas, al igual que de instituciones encargadas de la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia centralizada de valores, cuya nacionalidad sea mexicana o extranjera, que reúnan las características que establezca la Comisión nacional mediante disposiciones de carácter general.

El depósito es irregular.- cuando el depositario esté autorizado para disponer de los bienes y su obligación se reduce a devolver el mismo número de igual especie y calidad; se trata de bienes fungibles que se pueden sustituirse unos por otros. En este caso el depósito se recibe en propiedad, con la obligación del depositario de entregar al depositante otros tantos bienes de la misma especie y calidad.

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

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

Como modalidades del depósito mercantil es oportuno señalar el depósito bancario de dinero que transfiere, por lo general, la propiedad al depositario (institución u organización auxiliar de crédito) y le obliga a restituir la suma depositada en la misma especie, salvo que el depósito se hubiera constituido en caja, saco o sobre cerrado, pues en tal caso no se transfiere la propiedad, encontrándonos frente a un caso de depósito regular. Estos depósitos de dinero, pueden abrirse a la vista, a plazo simple o con preaviso para el retiro de los bienes depositados.

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

Cualquiera que sea la modalidad del depósito, ya sea regular, de simple custodia o de guarda y administración, o inclusive el depósito irregular que transmite el dominio de las cosas, bienes, títulos o derechos depositados a la institución depositaria el depósito se distingue porque la finalidad principal perseguida por las partes, continúa siendo en forma principal la custodia de los bienes depositados

Características de los Depósitos con el INDEVAL.

El depósito ante el INDEVAL, es un contrato bilateral en cuanto a que consigna derechos y obligaciones para ambas partes. Las contrapartes del Instituto sólo podrán ser:³²

- a) Casas de Bolsa.
- b) Bolsas de valores.
- c) Instituciones de crédito de seguros y de fianzas.
- d) Sociedades de inversión.
- e) Personas o entidades distintas a éstas, cuando lo establezcan otras leyes o sean señaladas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, mediante disposiciones de carácter general.

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

Las notas características consisten en:

- a) La facultad concedida al depositario de cumplir su obligación de restituir, entregando al depositante cosas idénticas a las recibidas, pero no necesariamente las mismas.
- b) Autorización del depositario de una delimitada facultad de disposición en virtud de la cual los títulos recibidos de un cliente pueden ser entregados a otros en restitución de los que este hubiere entregado a su vez en depósito. En ningún caso esta última facultad presupone que el Instituto adquiere la propiedad de los títulos.

Otras funciones del INDEVAL.

Administración de Valores.

El INDEVAL puede realizar la administración de los valores que se le entreguen en depósito, quedando facultado únicamente para hacer efectivos los derechos patrimoniales que deriven de esos valores, pudiendo en consecuencia, llevar a cabo el cobro de amortización, dividiendo en

³² Como lo establece el artículo 68 de la Ley del Mercado de Valores.- Los depósitos constituidos por los depositantes se harán siempre a su nombre, indicando en su caso, cuales son por cuenta propia y cuales por cuenta ajena. Deberá tomarse en cuenta lo señalado en el artículo Undécimo transitorio del decreto que reformó esta ley, publicado el 23 de julio de 1993 y que a la letra dice: *Las instituciones para el depósito de valores deberán proveer las medidas necesarias para dar cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 68, dentro de un plazo de tres meses contado desde la fecha en que entre vigor este decreto.*

efectivo o en acciones, intereses u otros conceptos patrimoniales. El procedimiento para la administración de los valores está señalado en la propia Ley del Mercado de Valores en su artículo 76.

Legitimación ante las Asambleas.

La Ley del Mercado de Valores, establece que el INDEVAL expedirá a los depositantes constancias no negociables sobre los valores depositados, las cuales, complementadas en su caso con el listado de titulares de dichos valores que los propios depositantes formulen, servirán para demostrar la titularidad de los valores relativos, acreditar el derecho de asistencia a asambleas y la inscripción en el registro de acciones de la sociedad emisora.

No debe olvidarse que los depositantes de los valores generalmente son las casas de bolsa que realizan depósitos de valores por cuenta de sus clientes y en consecuencia, el INDEVAL emite constancias al depositante, casa de bolsa, la que deberá completar dicha constancia con la lista de sus clientes, a fin de que la sociedad emisora pueda dar acceso a la asamblea al inversionista que así lo desee, o en su caso, a la casa de bolsa que represente a éste. No obstante, debo comentar que en casos excepcionales, es el propio emisor quien efectúa el depósito de los valores que emite, ante la Institución para el Depósito de Valores.

La oferta al público de valores emitidos por sociedades extranjeras, sean acciones o sean obligaciones, no pueden hacerse sino previa aprobación de la Comisión.³³

III) Comisión Nacional Bancaria y de Valores

Creación y Organización.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) es un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público con autonomía técnica, y facultades que le otorga su propia Ley.

El objeto de la CNBV es supervisar y regular a las entidades financieras (sociedades controladoras de grupos financieros, instituciones de crédito, casas de bolsa, especialistas bursátiles, bolsas de valores, sociedades operadoras de sociedades de inversión, sociedades de

³³ Mantilla Molina, Roberto L. *Derecho Mercantil, Introducción y conceptos fundamentales sociedades*. Editorial Porrúa, 29ª edición, México, 1997, p. 475.

inversión, almacenes generales de depósito, uniones de crédito, arrendadoras financieras, empresas de factoraje financiero, sociedades de ahorro y préstamo, casas de cambio, sociedades financieras de objeto limitado, instituciones para el depósito de valores, instituciones calificadoras de valores, sociedades de información crediticia) 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.³⁴

El artículo 4º de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores Comisión Nacional Bancaria y de Valores establece que son atribuciones de la CNBV:

1. Realizar la supervisión de las entidades financieras, así como de otras personas morales y personas físicas cuando realicen actividades previstas en las leyes relativas al sistema financiero.
2. Emitir, en el ámbito de su competencia, la regulación prudencial a que se deben sujetar las entidades financieras.
3. Dictar normas de registro de operaciones aplicables a las entidades financieras.
4. Fijar reglas para la estimación de los activos y, en su caso, de las obligaciones y responsabilidades de las entidades financieras en los términos de la legislación aplicable.
5. Expedir normas respecto a la información que deben proporcionar periódicamente las entidades financieras.
6. Emitir disposiciones de carácter general que establezcan las características y requisitos que deben cumplir los auditores y dictaminadores de las entidades financieras.
7. Establecer los criterios conforme a los cuales se precise si una oferta es pública, así como aquellas de carácter general en el sector financiero acerca 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 financieras ajusten sus actividades y operaciones a la legislación aplicable.
8. Fungir como órgano de consulta del gobierno federal en materia financiera.
9. Procurar a través de los procedimientos establecidos en las leyes que regulen al sistema financiero que las entidades cumplan eficazmente las operaciones y servicios, en los términos y condiciones concertados, con los usuarios de servicios financieros.
10. Actuar como conciliador y árbitro, así como proponer la designación de árbitros, en conflictos originados por operaciones y servicios que hayan contratado las entidades financieras con su clientela.
11. Autorizar la constitución y operación, así como determinar el capital mínimo, de aquellas entidades financieras que señalan las leyes

³⁴ Carvallo Yáñez, Erick. *Nuevo Derecho Bancario y Bursátil Mexicano*. Editorial Porrúa, S.A., p.301.

12. Autorizar y aprobar los nombramientos de consejeros, directivos, comisarios y apoderados de las entidades financieras, en los términos de las leyes respectivas.
13. Determinar y 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.
14. Ordenar la suspensión de operaciones de las entidades financieras.
15. Intervenir administrativa o gerencialmente a las entidades financieras con objeto de suspender, normalizar o resolver las operaciones que pongan en peligro la solvencia, estabilidad o liquidez o aquéllas violatorias de la legislación aplicable.
16. Investigar actos de personas físicas, así como de personas morales que no siendo del sector financiero hagan suponer la realización de operaciones violatorias de las leyes que rijan las citadas entidades, pudiendo al efecto ordenar visitas de inspección a los presuntos responsables y en su caso ordenar la suspensión de operaciones.
17. Investigar presuntas infracciones en materia de uso indebido de información privilegiada.
18. Imponer sanciones administrativas por infracciones a las leyes que regulen actividades, entidades y personas sujetas a su supervisión, así como a las disposiciones que emanen de ellas.
19. Conocer y resolver sobre el recurso de revocación que se interponga en contra de las sanciones aplicadas, así como condonar total o parcialmente las multas impuestas.
20. Intervenir en los procedimientos de liquidación de las entidades en los términos de la ley.
21. Determinar los días en que las entidades financieras deben cerrar sus puertas y suspender sus operaciones.
22. Elaborar y publicar estadísticas relativas a las entidades y mercados financieros.
23. Celebrar convenios con organismos nacionales e internacionales con funciones de supervisión y regulación similares, así como participar en foros de consulta y organismos de supervisión y regulación financiera a nivel nacional e internacional.
24. Proporcionar la asistencia que le soliciten las instituciones supervisoras y reguladoras de otros países.
25. Intervenir en la emisión, sorteos y cancelación de títulos o valores de las entidades financieras, cuidando que la circulación de los mismos no exceda de los límites legales.
26. Emitir las disposiciones necesarias para el ejercicio de las facultades que su Ley y las demás leyes le otorgan y para el eficaz cumplimiento de las mismas y de las disposiciones que en base en ellas se expidan.

La CNBV cuenta para el cumplimiento de sus funciones con una Junta de Gobierno, un presidente, vicepresidentes, contraloría interna y direcciones generales. La junta de gobierno está integrada por 10 vocales, más el presidente y dos vicepresidentes designados por éste. Cinco

vocales y sus correspondientes suplentes son designados por la SHCP, tres por BANXICO, uno por la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas y otro por la Comisión Nacional de los Sistemas de Ahorro para el Retiro (CONSAR).

El presidente de la CNBV es designado por la SHCP y funge como presidente de la junta de gobierno. Esta junta debe reunirse por lo menos cada dos meses y sus decisiones son tomadas por mayoría, teniendo el presidente voto de calidad en caso de empate.

En los años ochenta existieron, primero, la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros y la Comisión Nacional de Valores, ambas con la competencia que se deriva la primera de Instituciones de Crédito, organizaciones auxiliares como arrendadoras financieras y empresas de factoraje, incluyendo actividades derivadas del contrato de seguro, mientras que la segunda contaba con atribuciones en materia de valores.

Posteriormente la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros fue escindida para crear dos Comisiones, la Bancaria y la de Seguros y Fianzas, quedando la supervisión y vigilancia de la siguiente manera:

- A Comisión Nacional Bancaria para controlar las actividades de Instituciones de Crédito y de las Organizaciones Auxiliares del Crédito.
- B Comisión Nacional de Valores encaminada a regular e inspeccionar las actividades de los intermediarios con valores, emisiones y cotizaciones de valores, etc., y
- C Comisión Nacional de Seguros y Fianzas que supervisa, tanto a entidades de Seguros como de fianzas y sus operaciones.

El día 30 de abril de 1995 es publicado el decreto que contiene la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores que busca el control global de las entidades financieras, entendiéndose por tales exclusivamente a las siguientes, de conformidad con lo dispuesto por el artículo 3º de la citada ley:

- 1.- Sociedades Controladoras de Grupos Financieros.
- 2.- Instituciones de Crédito.
- 3.- Casas de Bolsa.
- 4.- Especialistas Bursátiles.
- 5.- Bolsas de Valores.

- 6.- Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión.
- 7.- Sociedades de Inversión.
- 8.- Almacenes Generales de Depósito.
- 9.- Uniones de Crédito.
- 10.- Arrendadoras Financieras.
- 11.- Empresas de Factoraje Financiero.
- 12.- Sociedades de Ahorro y Préstamo.
- 13.- Casas de Cambio.
- 14.- Sociedades Financieras de Objeto Limitado.
- 15.- Instituciones para el Depósito de Valores.
- 16.- Instituciones Calificadoras de los Valores.
- 17.- Sociedades de Información Crediticia.
- 18.- Fideicomisos y otras entidades que realicen actividades financieras, sobre las cuales esta Comisión tenga facultad de Inspección y vigilancia.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores se integra, según el artículo 10 de la propia ley, de la siguiente manera:

a) Junta de Gobierno

Se integra por diez vocales designados:

- 5 por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público
- 3 por el Banco de México;
- 1 por la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas
- 1 por la Comisión Nacional de los Sistemas de Ahorro para el Retiro

más el Presidente de la Comisión, y los vicepresidentes de la misma.

Estos últimos tendrán funciones de aprobar los nombramientos de consejeros, directivos y apoderados de las Agrupaciones Financieras, Instituciones de Crédito y Casas de Bolsa, incluyendo recomendaciones de suspensión, remoción o veto de éstos, acordar la intervención administrativa o gerencial de cualquiera de los intermediarios a que se refiere el artículo 3º de la Ley de la propia Comisión, imponer y condonar sanciones administrativas siempre que no las delegue en el presidente de la comisión, autorizar la constitución y funcionamiento del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, incluyendo la de valores emitidos por empresas mexicanas para cotizar en el extranjero, así como las demás actividades de administración inherentes tales

como presupuesto, aprobación de informes de actividades del presidente, nombramiento y remoción del personal, etc.

Asimismo deberá reunirse por convocatoria del presidente de la Comisión cuando menos una vez cada dos meses, considerándose legalmente instalada con la presencia de cuando menos siete de sus miembros.

Las resoluciones de la Junta de Gobierno se adoptarán por la mayoría y en caso de empate el presidente tendrá voto de calidad.

b) Presidencia

De conformidad con lo dispuesto por el artículo 14 de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, el presidente es la máxima autoridad de la Comisión y será designado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para lo cual deberá reunir los requisitos siguientes:

- 1.- Ser ciudadano mexicano.
- 2.- Haber ocupado por lo menos durante cinco años, cargos de alto nivel en el sistema financiero mexicano o dependencias que ejerzan vigilancia de las empresas del sector.
- 3.- No desempeñar cargos de elección popular, ni ser accionista, consejero, funcionario, comisario, apoderado o agente de ninguna de las entidades financieras que controla y/o supervisa la Comisión.
- 4.- No tener litigio pendiente con la Comisión no haber sido condenado por sentencia firme por delito intencional, cuya sanción sea de más de un año, salvo que sea de carácter patrimonial, en cuyo caso no importará la sanción, ni haber sido inhabilitado para el comercio o desempeñar un cargo o puesto en el servicio público o sistema financiero mexicano.

Las atribuciones del presidente de la Comisión son además de ser el representante legal de ésta, contando para ello con las más amplias facultades, las de declarar con intervención de la Junta de Gobierno alguna intervención gerencial o administrativa sobre las entidades antes enumeradas, designando al interventor que corresponda; imponer las sanciones que corresponda, de acuerdo con las facultades que le delegue la Junta de Gobierno; autorizar, suspender o cancelar la inscripción de valores; informar tanto a la Junta como a la Secretaría de Hacienda y al Banco de México de la situación financiera de las entidades vigiladas por la Comisión que preside, así como de la solvencia y liquidez, además de las labores administrativas que le corresponden como las de proponer a la junta la designación de vicepresidentes, contralor

interno, incluyendo el nombramiento y revocación de directores gerenciales y directores de la Comisión.

- c) Vicepresidentes
- d) Contraloría Interna
- e) Direcciones Generales
- f) Demás Unidades Administrativas

En estos últimos cuatro casos, la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores omite precisar sus facultades, por lo que estas deberán ser fijadas en el Reglamento Interno de este Organismo.

Facultades de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

El artículo 4° de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores establece los supuestos que integran las facultades de dicha Comisión de las que analizaremos las más relacionadas con nuestro tema de investigación.

1.- Puede realizar la supervisión de las entidades, así como las personas físicas y morales cuando realicen actividades previstas por las leyes financieras.

La supervisión tanto bancaria como la de valores es competencia de esta Comisión, la que incluso abarca a las agrupaciones financieras y a las personas que señala el artículo 3° también visto con anterioridad. Tratándose de mercados extranjeros y de emisores de valores extranjeros, deberán estar bajo la supervisión y vigilancia de una autoridad o entidad autorreguladora, que debe ser equivalente a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de nuestro país.

De hecho, existe un Comité Técnico Internacional de Comisiones Nacionales de Valores que entre otras cosas, mantiene un intercambio de información que le sirve para efectos de regulación. El artículo 5° de la Ley que regula a la Comisión ha establecido sin fijar plazo, que la supervisión de las entidades financieras se sujetará al reglamento que el ejecutivo emita, el cual debe comprender las labores de inspección, vigilancia, prevención y corrección, también contiene los medios por virtud de los cuales la Comisión realizará sus funciones de supervisión y vigilancia, mismos que son:

- a) Visitas de operaciones,
- b) Verificación de operaciones.

- c) Auditoría de registros y sistemas.
- d) Auditoría de instalaciones y equipos automatizados.
- e) Análisis de información económica y financiera.

2.- Emitir en el ámbito de su competencia la regulación prudencial a que se sujetarán las entidades a que se refiere el artículo 3º de la Ley de la materia.

Existen diversos criterios que bajo el rubro de Circulares ha emitido la autoridad respectiva, la mayoría de las cuales van dirigidas a regular los siguientes rubros:

- 1). Actividades de las Casas de Bolsa y demás intermediarios de valores (serie 10).
- 2). Emisores de valores (serie 11).
- 3). Sociedades de Inversión (serie 12) y
- 4). Grupos Financieros (serie 13).

Estas circulares son obligatorias para las entidades y personas a las que van dirigidas. Lo anterior no obsta para que en lo futuro se emitan nuevas disposiciones de carácter general aplicables a todos los intermediarios, especialmente Instituciones de Crédito por estar sujetas a criterios Circulares-Telefax que emite el Banco de México y que a su vez sanciona la CNBV en las circulares a que me e referido.

3.- Establecer criterios respecto si una oferta de valores es pública, así como aquellos de aplicación general acerca de los actos y operaciones que se consideran contrarios a los usos mercantiles, bancarios y bursátiles o sanas prácticas de los mercados financieros.

No existe confusión alguna en cuanto a que los criterios que emitirá la Comisión al calificar usos bancarios y bursátiles, serán en cada caso concreto en el que intervenga y no de carácter general, como en el caso de la oferta de valores que se realice al público inversionista como lo señala el artículo 2º de la Ley del Mercado de Valores.

4.- Procurar a través de los procedimientos establecidos en las leyes que regulan el sistema financiero, que las entidades cumplan debida y eficazmente las operaciones y servicios con los usuarios de los servicios financieros.

Una vez más en la fracción IX de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores se encuentra un desatino legislativo, debido a que las leyes que regulan al sistema financiero no se aplican exclusivamente a las entidades que se encuentran bajo la tutela de la Comisión (art. 3º de la Ley) ya que las leyes del sistema financiero presuponen también la regulación de

seguros y de fianzas, mismas que se encuentran bajo la inspección y vigilancia de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas; asimismo los servicios financieros que se prestan al público no son solamente los que otorgan las entidades sujetas a la inspección y vigilancia de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, como se deduce de la existencia de los citados seguros y las fianzas y de las transacciones que se realizan con fondos provenientes del Ahorro para el Retiro.

5.- Dar atención a las recomendaciones que presenten los usuarios y actuar como conciliador y árbitro, así como proponer la designación de árbitros, en conflictos originados por operaciones y servicios que hayan contratado las entidades con su clientela.

El procedimiento más preciso es el que prevé la Ley del Mercado de Valores, por contener términos paraprocesales determinados previamente y no discrecionales.

6.- Autorizar la constitución y operación, así como determinar el capital mínimo de las entidades que señalan las leyes.

7.- Autorizar o aprobar los nombramientos de consejeros, directivos, comisarios y apoderados de las entidades en términos de las leyes respectivas.

Para no desacostumbrarnos de las lumbres legislativas en nuestro país, los nombramientos de los funcionarios a que se refiere esta fracción, así como el otorgamiento de poderes, son competencia exclusiva de las Asambleas Ordinarias de Accionistas de cada Sociedad Anónima en términos de lo dispuesto en el artículo 181 de la Ley General de Sociedades Mercantiles; por lo que presuponer que una entidad del sector público, como lo es la Comisión, puede aprobar o autorizar estos nombramientos, es ir en contra de lo señalado por el primer párrafo del artículo 178 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, que establece con claridad que "la asamblea de accionistas es el órgano supremo de la sociedad; podrá acordar y ratificar todos los actos y operaciones de ésta".

8.- Recomendar 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.

9.- Ordenar la suspensión de operaciones de las entidades de acuerdo con lo dispuesto por esta ley, así como la suspensión de cotizaciones de valores cuando existen condiciones desordenadas o se efectúen operaciones no conformes a sanos usos o prácticas.

En el artículo 7° de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores sostiene que la suspensión temporal y definitiva de operaciones puede ser ordenada cuando los intermediarios infrinjan de manera grave o reiterada las disposiciones de las leyes que les sean aplicables, así como aquellas disposiciones que deriven de ellas; asimismo, se especifica que también el Banco de México podrá ordenar la suspensión temporal y definitiva de una entidad financiera, de acuerdo con lo que dispone la Ley de este Banco Central. Una vez detectada alguna anomalía procede a efectuar visita al o a los establecimientos de las instituciones financieras para corroborar la existencia de los malos manejos o violaciones legales; en este caso, puede inclusive solicitar el auxilio de la fuerza pública como lo señala el artículo 6° en relación con la fracción XVI del artículo 4° de la ley en comento.

10.- Intervenir Administrativa o Gerencialmente a las entidades con el objeto de suspender, normalizar o resolver las operaciones que pongan en peligro la solvencia, estabilidad o liquidez, o aquellas violatorias de las leyes que las regulan o de las disposiciones de carácter general que de ellas deriven.

Las fracciones XIV y XV del artículo 4° de la Ley de la Comisión están dirigidas a labores de inspección y vigilancia que ya comentamos; sin embargo, las facultades comentadas no están diseñadas para efectuar indiscriminadamente visitas de inspección, vigilancia, suspensión de operaciones o intervenciones gerenciales o administrativas, ya que la procedencia de cualquiera de estos supuestos requiere como contrapartida la presunción legal de violación a leyes financieras y por que no, a otros ordenamientos legales, así como criterios de carácter general que se deriven de éstos.

Ubicados dentro de la figura de la intervención, debemos distinguir entre la administración y la gerencial.

Por tanto, la primera de ellas (administrativa) se encamina al control de libros de contabilidad, actas de sesiones de consejo y asambleas, control de ingresos, egresos, correspondencia y supervisión de operaciones de una entidad; actividades que pueden desarrollarse sin que un interventor se encuentre físicamente en las oficinas de la empresa intervenida administrativamente.

La segunda intervención denominada, gerencial, presupone además, de la intervención administrativa, el control de las operaciones que celebre la empresa en cuestión, incluyendo la autorización o negativa de su ejecución, así como las facultades para nombrar y remover

funcionarios. A diferencia de la intervención administrativa se requerirá que el intervisor y su equipo se ubiquen materialmente dentro de las oficinas de la empresa intervenida.

11.- Conocer y resolver del recurso de revocación que se interponga en contra de las sanciones impuestas, así como condonar total o parcialmente las multas impuestas.

Cabe hacer notar que el recurso antes referido debe contener los mismos elementos de un recurso de apelación, incluyendo el capítulo de agravios correspondientes que causa la resolución que se impugna mediante el recurso, mismos que deben dirigirse a desvirtuar la legalidad de la sanción que se ha impuesto y/o a acreditar la legalidad de la actuación de la entidad que interpone el recurso.

12.- Intervenir en la emisión, sorteos y cancelación de títulos de crédito o valores de las entidades en los términos de la ley, cuidando que la circulación de los mismos no exceda de los límites legales.

Es de suma importancia la posibilidad de que la Comisión interponga en estos actos corporativos y patrimoniales celebrados por los intermediarios financieros bajo su inspección y vigilancia, ya que con ellos se garantiza la limpieza de los procesos, sobre todo de los sorteos de amortización de valores.

13.- Llevar el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y certificar inscripciones que consten en el mismo; autorizar, suspender o cancelar la inscripción de valores y Especialistas Bursátiles incluyendo la suspensión de Casa de Bolsa y supervisar a los emisores de valores.

Estas actividades estriban en llevar el control tanto de valores nacionales como nacionales cotizados en el extranjero, todos ellos autorizados para comprarse y venderse mediante oferta pública, así como tener el control de los intermediarios que realizan actividades de correduría, de comisión u otras tendientes a poner en contacto valores entre el público inversionista; operaciones que realice la Casa de Bolsa por cuenta propia con valores emitidos o garantizados por terceros, respecto de las cuéculas se haga oferta pública, y actividades de administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros.

Los Secretos Profesionales en Materia Bancaria y Bursátil.

Los secretos que deben guardar las instituciones en estudio respecto de las operaciones que celebran con el público inversionista, cuya violación también compete a la Comisión

Nacional Bancaria y de Valores, quien al efecto puede imponer las medidas correctivas tanto a funcionarios como empleados del sistema financiero, mismo que son estudiados en sus capítulos respectivos.³⁵

El estudio de las sociedades mercantiles puede hacerse desde un triple punto de vista: como contrato, como persona jurídica y como conjunto de relaciones, derivadas de ambos aspectos, que existen entre los componentes de la sociedad.³⁶

IV) Banco de México.

El Banco de México (BANXICO) es un organismo autónomo, tanto en sus funciones como en su administración, por lo que ninguna autoridad puede ordenarle conceder financiamiento. A pesar de que BANXICO durante su historia había gozado de cierto grado de autonomía, ésta era manejada de acuerdo con las prioridades nacionales, por lo que no es sino hasta la publicación de su ley, el 23 de diciembre de 1993, en el Diario Oficial de la Federación, cuando consagra definitivamente dicha autonomía.

De acuerdo con dicha ley, el Banco Central en México será una persona de derecho público con carácter autónomo y se denominará Banco de México y tendrá por finalidad proveer a la economía del país de moneda nacional, procurando la estabilidad del poder adquisitivo de dicha moneda, y promoviendo el sano desarrollo del sistema financiero y propiciando el buen funcionamiento de los sistemas de pago.

Esta ley está dividida en siete capítulos:

1. De la naturaleza, las finalidades y las funciones.
2. De la emisión y la circulación monetaria.
3. De las operaciones.
4. De la reserva internacional y el régimen cambiario.
5. De la expedición de normas y sanciones.
6. Del gobierno y la vigilancia.
7. De las disposiciones generales.

El artículo 3º. Señala que BANXICO desempeñará las siguientes funciones:

³⁵ Idem. p. 318.

³⁶ Rodríguez Rodríguez, Joaquín. Tratado de Sociedades Mercantiles. Editorial Porrúa, p. 11).

- I. Regular la emisión y circulación de la moneda, los cambios, la intermediación y los servicios financieros, así como los sistemas de pago;
- II. Operar con las instituciones de crédito como banco de reserva y acreditante de última instancia;
- III. Prestar servicios de tesorería al gobierno federal y actuar como agente financiero del mismo;
- IV. Fungir como asesor del gobierno federal en materia económica y particularmente, financiera;
- V. Participar en el fondo monetario internacional y en otros organismos de cooperación financiera internacional o que agrupen a bancos centrales; y
- VI. Operar con los organismos a que se refiere la fracción V anterior, con bancos centrales y con otras personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad en materia financiera.

El artículo 4º de esta ley reitera lo expresado por el artículo 28 Constitucional, al disponer que corresponderá privativamente a BANXICO, emitir billetes y ordenar la acuñación de moneda metálica.

La administración del banco estará encomendada a una Junta de Gobierno y a un gobernador. La Junta de Gobierno estará integrada por cinco miembros, uno de los cuales será el gobernador, quien la presidirá, y los restantes cuatro serán nombrados subgobernadores. El cargo de gobernador durará seis años y el de subgobernador será de ocho años. El periodo del gobernador comprenderá del primero de enero del cuarto año calendario del periodo correspondiente al Presidente de la República. Los periodos de los subgobernadores serán escalonados, sucediéndose cada dos años e iniciándose el primero de enero del primer, tercer y quinto año del periodo presidencial.

El nombramiento de estos funcionarios corresponde al Presidente de la República, con la aprobación de la Cámara de Senadores o de la Comisión Permanente del Congreso de la Unión.

Una característica importante de esta autonomía es que el Secretario y el Subsecretario de Hacienda y Crédito Público podrán asistir con voz, pero sin voto, a las sesiones de la Junta de Gobierno de BANXICO.

Por otra parte, las facultades con que cuenta el Banco de México para regular las operaciones crediticias, cambiarias y sobre todo de emisión de criterios que regulan todas y cada una de las actividades de los intermediarios financieros, descansa en los artículos 24 y 26 de la Ley

del Banco de México, mismos que le permiten fijar las reglas generales y particulares operativas a las que deben ajustarse los intermediarios financieros en las operaciones que celebren.

Otra de las cosas por considerar de las instituciones de crédito que sin ser actualmente una presión o fuerza negativa hacen de la existencia de los sindicatos bancarios, en donde como comenta el Maestro Miguel Acosta Romero el hombre al darse cuenta de sus limitaciones, decide unir su fuerza con la de otros hombres, para estar en mejor posición a fin de superar los múltiples problemas que la vida le plantea...A través de las cuales el grupo alcanza objetivos que son inalcanzables por cada uno de sus miembros aisladamente.³⁷

De lo anterior se constituye una modalidad interesante, congruente con el concepto selectivo de la situación de los bancarios respecto de los burócratas *stricto sensu* la disposición que atiende a la formación de la Federación Sindical de Trabajadores Bancarios, que se consagra como la única central reconocida para los efectos de la Ley (artículo 23).³⁸

Sociedad, características y atributos: persona es un ser racional que vive, piensa y se manifiesta por sí misma, de tal suerte que en la comunidad en que existe es un ser capaz de derechos y obligaciones. Esta capacidad para ser persona en Derecho, no sólo la tienen los individuos, sino también los entes colectivos, toda vez que la Ley les atribuye igualmente la capacidad a las personas jurídicas, que son seres de estructura más complejo en sus manifestaciones sociales y jurídicas.³⁹

³⁷ Acosta Romero, Miguel y otro. *Derecho Laboral Bancario, Doctrina, compilación legal y jurisprudencia*. Editorial Porrúa, 5ª edición, México, 1988, p. 22.

³⁸ De Buen Lozano, Néstor. *Los Trabajadores de la Banca y Crédito*. Editorial Porrúa. 1ª edición, México, 1984, p. 57.

³⁹ Vázquez del Mercado, Oscar. *Asamblea, fusión y liquidación de Sociedades Mercantiles*. Editorial Porrúa. 6ª edición, México, 1997, p. 15.

CAPÍTULO TERCERO

CONSTITUCIÓN DE LAS INSTITUCIONES CALIFICADORAS DE LOS VALORES

1) Constitución de las Instituciones Calificadoras de los Valores.

El desarrollo del Mercado Bursátil tanto en México como en el resto del mundo ha sido de una gran dinámica, tanto en sus técnicas operativas como en los instrumentos financieros que ofrece al público inversionista.

En estos procesos evolutivos surgen criterios de análisis y valuación, tanto del sector colocador de instrumentos como del sector inversionista. Dependiendo del tipo de legislación en el mundo, las autoridades gubernamentales han invertido regulando, alentando o desalentando a cualesquiera de los dos sectores involucrados.

Dentro de este conglomerado de intereses, instrumentos financieros, estudios de mercado, análisis de inversión y medidas reglamentarias, ha surgido un proceso de evaluación de las posibilidades de recuperación de inversión que es: LA CALIFICACIÓN DE LOS VALORES

El nacimiento de sociedades calificadoras de valores ha sido aceptado en las Bolsas de Valores de varios países del mundo libre, como un juego de la seriedad y la eficiencia de sus juicios de calificación o bien, como consecuencia de la intervención gubernamental para regular desde su constitución hasta su funcionamiento, como es en éste caso el criterio seguido en México. Pese a lo anterior, en nuestro país no existen criterios de ley que fundamenten la existencia de las calificadoras de valores, y por el contrario y como veremos si existen recientes disposiciones administrativas emitidas por la CNBV que pretenden suplir las deficiencias y omisiones de la Ley.

Antecedentes.

Esta figura aparece por primera vez en la segunda mitad del siglo pasado en el mercado financiero de los Estados Unidos de Norteamérica, manejado por una empresa como calificadora de los valores.

Su desarrollo en esa etapa puede considerarse como muy lento y de poca importancia para el mercado, sirviendo básicamente a algunos inversionistas institucionales en el análisis de las empresas en las que tenían algún interés en invertir o en la evaluación de proyectos específicos.

Para principio de siglo existían ya tres empresas dedicadas a esta actividad y sus dictámenes eran cada vez más aceptados y requeridos por una mayor cantidad de inversionistas; sin embargo, se puede decir que han sido en las épocas de crisis, las que al presentarse las quiebras generalizadas o de gran peso en el mercado financiero, han provocado el grado de desarrollo e importancia que esta actividad tiene hoy en día.

Ubicación de las Instituciones Calificadoras de los Valores en el Sistema Bursátil Mexicano.

Las Empresas o Agencias de Calificación, se incrustan en el gremio bursátil como entidades de apoyo, cuya función primordial es contribuir al mercado, al proporcionar información veraz y confiable de la viabilidad económica de un determinado valor o valores, al analizar la calidad y circunstancias del emisor.

No participan directamente con el público en la captación de recursos, pero poseen suma importancia para la toma de decisiones al inversionista, emisor y autoridad, al ofrecer seguridad jurídica respecto de valores determinados, todos ellos considerados como instrumentos de deuda, y como ya mencioné, elementos de decisión que habrían de significar certeza y disminución de los factores de riesgo presentes.

Su empleo en los restantes sistemas es amplio: abarca áreas de la actividad productiva susceptibles de apreciación económica; que van desde la desempeñada por una industria hasta la de una Nación en general.

Concepto de las Instituciones Calificadoras de los Valores.

"Las Calificadoras de los Valores en México son empresas independientes que tienen por función dictaminar las emisiones de instrumentos representativos de deuda, para establecer el grado de riesgo que dicho instrumento representa para el inversionista. Su objeto específico es evaluar la certeza de pago oportuno del principal y sus intereses, así como constatar la existencia legal de la emisora y ponderar su situación financiera."⁴⁰

Una mejor manera de entender el concepto anterior y sus componentes a detalle, es analizando la utilización de los vocablos institución y valores, no obstante ya haber abordado el tema en líneas anteriores, y así aborda el tema principal, la calificación, objeto y razón de ser de las entidades materia del presente trabajo.

⁴⁰ Bolsa Mexicana de Valores. *Calificadoras de Valores*. Col. El Mercado de Valores. México 1996. P. 1.

Instituciones.

La palabra Institución conforme al Diccionario de la Real Lengua Española proviene del latín *institutio-oris*, que significa: poner, establecer u organizar.

Por confusión ha adquirido diversas aplicaciones el vocablo, en el ámbito jurídico y común de la lengua, De ahí que sea necesario exponer brevemente la teoría Institucional del Derecho, para explicar el significado y uso de la palabra en análisis.

Creada por Mauricio Hauriou en reacción a la posición francesa contractualista, en que, el Derecho no tiene una sola función distintiva "de lo mío y de lo tuyo", sino del discernimiento de lo "nuestro", adopta una postura sociológica, para perseguir el equilibrio entre lo individual y lo social; parte del instinto de sociedad de los individuos para congregarse y formar grupos sociales colectivos, llamados instituciones.

Ante esto, no es aplicable la posibilidad de igualdad, al integrarse jerárquicamente por individuos componentes de una función, en arreglo a la aptitud y vocación individual. Coincide como factor de la unión la idea de directriz que se identifica con la finalidad.

Valores.

El vocablo valor, posee diversas acepciones en su uso como ya hemos visto, de lo cual, resultando innecesario retranscribir las diversas acepciones que les son aplicables, y en obvio de repeticiones, entremos en materia; cabe destacar que al hablar propiamente de valores, el término alude a la actividad que de ellos se reporta en el ámbito bursátil y es consecuentemente la Ley de la Materia quien señala al respecto lo siguiente:

"Artículo 3°.- 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 en 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, emitidas en el extranjero,

cuya intermediación en el mercado de valores y en su caso, oferta pública, habrá de realizarse con arreglo a lo que 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 a 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 se de los mencionados en el citado artículo de la Ley del Mercado de Valores.

Para efectos legales, serán valores los mencionados en el precepto citado aquellos que sean:

- a) Emitidos en serie o en masa; (originados en una sola operación, en múltiples unidades equivalentes entre sí, fungibles e identificables por la serie y número a la que pertenecen; pueden contenerse en un documento único o macrotítulo).
- b) Sean o hayan sido objetado en oferta pública conforme a lo establecido en el precepto 4º de la Ley en cita.
- c) Sean materia de intermediación inicialmente mediante una oferta pública, y .
- d) Están inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Es la intención del legislador sujetar a los preceptos de la Ley del Mercado de Valores, sólo a las emisiones y actos de intermediación de valores, que cumplan con las exigencias anotadas.

Los títulos de crédito aludidos en el párrafo primero del artículo 3º de la Ley de la Materia, como valores, necesariamente deberán ser emitidos en serie o en masa, por lo que se suprimen los títulos singulares como el cheque o el pagaré a la sujeción de la Ley.

Por lo que hace a las notas o principios esenciales de los títulos de crédito (incorporación, legitimación, literalidad y autonomía), derivadas de la definición y del articulado de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, como ya hemos visto, se ven superadas por lo que toca a los valores como estudiaremos enseguida:

El carácter necesario de título, para ejercitar los derechos que de él se desprenden, resulta del principio de la incorporación contenido de los artículos 5º, 7º y 20 de la Ley antes citada, que en materia de valores no aplica, toda vez que la transferencia de los valores depositados en las Instituciones para el Depósito de Valores, se realiza mediante el procedimiento de cuenta a cuenta, mediante asientos en los registros electrónicos, sin que sea necesaria la entrega o transmisión física del valor; es decir, el título o títulos que los contienen ni siquiera se desplazan de un lugar a otro, sino que permanecen depositados en la misma Institución para el depósito de Valores .

La literalidad consistente en los derechos y obligaciones que dimanen del texto del título, imposibilitarían la utilización de documentos y constancias creados por la Ley del Mercado de Valores, como los cupones de acciones emitidos por las instituciones depositarias de valores. Estos otros casos como los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), no sólo se prescinde de las menciones del título, sino del título mismo, pues sólo se opera basándose en las anotaciones efectuadas en registros que ejecuta Banco de México.

La nota de autonomía que estriba en la adquisición por parte del último comprador del título, de un derecho nuevo e independiente al que le correspondió al enajenante, declina ante el depósito efectuado en la Institución para el Depósito de Valores, al sujetarlos y afectarlos a los asientos, partidas y registros necesarios para su negociación.

La legitimación que confiere al tenedor del título el derecho de exigir las prestaciones en él consignadas, no deriva de su tenencia material, continuidad de endosos, o de la inscripción de las transmisiones en libros del emisor, sino de su depósito en el INDEVAL y de las inscripciones de los actos que este realice en la cuenta que al efecto lleve, como la expedición de cupones o constancias para el ejercicio de derechos corporativos o cobro de dividendos, en cada caso.

Visibles las diferencias existentes entre los valores y los títulos de crédito, es oportuno señalar él "...régimen de equiparación..."⁴¹ a valores en el párrafo primero del artículo 3º de la Ley del Mercado de Valores, aplicable en lo conducente respecto de títulos y otros documentos que sean objeto de oferta pública o de intermediación. Tratamiento extensible a los valores emitidos en el extranjero cuya intermediación u oferta pública se realice con arreglo a las hipótesis de la Ley en cita.

Evidenciando lo anterior y en vista que la legislación actual no proporciona un concepto claro del vocable "valores" se plantea lo siguiente:

⁴¹ Igartúa Araiza, Octavio. *Introducción al estudio del Derecho Bursátil Mexicano* .Editorial Porrúa. 2ª. Edición, México 1998. p. 63.

Son valores todos aquellos efectos mercantiles, corpóreos o incorpóreos, emitido en serie o en masa, sujetos a oferta pública o intermediación en el mercado de valores, que incorporan en sí un conjunto de derechos estimables en dinero, determinados por la oferta y demanda en un momento y lugar específico.

En nuestro país, las sociedades calificadoras de valores se constituyen de acuerdo con lo señalado por las disposiciones aplicables a las Calificadoras de Valores, emitidas por la CNBV el 30 de Diciembre de 1999, lo que como veremos es ilegal, ya que tales menciones deben aparecer en la Ley del Mercado de Valores y no en criterios administrativos como lo son las circulares que emite la CNBV; al respecto las instituciones calificadoras de valores, para constituirse y otorgar sus servicios, requieren reunir los requisitos siguientes, a los que habré de referirme posteriormente, y que reitero son criterios administrativos y no consagrados en alguna ley:

a). Las instituciones calificadoras de valores son personas morales cuyo objeto social es exclusivamente la prestación habitual y profesional del servicio consistente en el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación sobre la calidad crediticia de valores.

b). Para organizarse y funcionar como institución calificadora de valores, se requiere autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Sólo gozarán de autorización las sociedades anónimas constituidas de acuerdo con lo dispuesto por la Ley General de Sociedades Mercantiles y que se ajusten a las disposiciones que ha emitido la CNBV (no las que se incluyen en las leyes)

c). La solicitud de autorización para organizarse y funcionar como institución calificadora de valores, deberá acompañarse de lo siguiente:

- I. Proyecto de estatutos sociales.
- II. Relación de accionistas e integración del capital social.
- III. Nombre del administrador único o, en su caso, de los miembros del consejo de administración, así como de los directores y personal técnico responsable de la elaboración de los dictámenes acerca de la calidad crediticia de los valores.
- IV. Programa general de funcionamiento que comprenda, por lo menos, las bases relativas a su organización.

- V. Manuales internos que contengan, como mínimo, lo siguiente:
- a) Delimitación de las responsabilidades de cada área, así como las políticas de contratación del personal directivo y técnico.
 - b) Descripción del proceso de calificación, en el cual deberá precisarse por lo menos:
 - 1. La escala, nomenclaturas e interpretación de la calificación.
 - 2. El procedimiento interno para otorgar una calificación, que incluya las etapas de contratación del servicio, obtención de información de la emisora y plazos para la entrega periódica de la misma, mecanismos para la evaluación de los valores, determinación de la calificación y seguimiento de ésta, incluyendo la metodología de análisis cualitativo y cuantitativo.
 - c) Políticas y medios de divulgación al público sobre los dictámenes, calificaciones y análisis emitidos, así como sus modificaciones.
 - d) Reglas de control interno que prevean, entre otros aspectos, los siguientes:
 - 1. La definición del contenido de los expedientes de cada cliente, así como la documentación que por lo menos deberán incluir los mismos.
 - 2. La determinación de las personas que podrán tener acceso a la información contenida en los expedientes.
 - 3. El registro del personal que participó en el proceso de cada calificación.
 - 4. Los lineamientos para resolver los conflictos de intereses que puedan presentarse respecto de los directores y personal técnico responsable de la elaboración de los dictámenes acerca de la calidad crediticia de los valores.
- VI. Tratándose de sociedades filiales de otras del exterior, se deberá señalar la autoridad reguladora a la que se encuentran sujetas estas últimas y, en su caso, el organismo autorregulador al que pertenezcan

VII. La demás documentación e información que a juicio de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores se requiera para el efecto.

Las instituciones calificadoras de valores deberán dar aviso a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, sobre las modificaciones que pretendan efectuar a la documentación e información señalada en la presente disposición, cuando menos con diez días hábiles de anticipación a la fecha en que las realicen.

La Comisión tendrá la facultad de veto respecto de las modificaciones relativas a la documentación e información referidas en las fracciones I a III anteriores, dentro de un plazo de diez días hábiles, contado a partir de la fecha de recepción del aviso correspondiente.

d). Los accionistas, consejeros y directivos de las instituciones calificadoras de valores deberán gozar de solvencia moral y económica, y no tener participación como accionistas por más del uno por ciento del capital social ni como directivos de sociedades controladoras de grupos financieros, instituciones de crédito, sociedades financieras de objeto limitado, organizaciones auxiliares del crédito, casas de cambio, casas de bolsa, especialistas bursátiles, instituciones de seguros, sociedades mutualistas de seguros, instituciones de fianzas, administradoras de fondos para el retiro, sociedades operadoras de sociedades de inversión y sociedades de inversión. Tratándose de sociedades de inversión, el citado límite del uno por ciento se entenderá referido únicamente al capital social fijo.

Asimismo, las instituciones calificadoras de valores no podrán ser accionistas ni tener el control de las asambleas generales de accionistas o estar en posibilidad de nombrar a la mayoría de los miembros del consejo de administración o por cualquier otro medio controlar a las entidades financieras referidas en el párrafo anterior.

Tampoco podrán invertir directa o indirectamente en el capital social de instituciones calificadoras de valores, las entidades financieras citadas en esta disposición.

e). El personal directivo y técnico de las instituciones calificadoras de valores, cuyas funciones estén relacionadas con la dictaminación de la calidad crediticia de valores, deberá cumplir con los siguientes requisitos:

- I. Contar con conocimientos técnicos y experiencia en materia financiera y de análisis de crédito.

- II. No haber sido condenado por sentencia irrevocable por delito grave o de índole patrimonial que amerite pena corporal.

f). Los servicios que presten las instituciones calificadoras de valores deberán consignarse en el contrato que celebren con las sociedades emisoras. Dicho contrato, además de contener las estipulaciones que conforme a su naturaleza correspondan, deberá prever lo siguiente:

- I. La información que se requerirá y el plazo para su entrega por parte de la sociedad emisora, a fin de estar en condiciones de otorgar la calificación.
- II. La obligación a cargo de la sociedad emisora de proporcionar periódicamente la información que la institución calificadora de valores le requiera, a fin de que esta última se encuentre en condiciones de dar seguimiento a la calificación y dictamen otorgados, con la frecuencia que las condiciones económicas y financieras de la propia emisora así lo requiera.
- III. La no existencia de responsabilidad a cargo de la institución calificadora de valores, cuando al revisar la calidad crediticia de los valores, de conformidad con sus metodologías, modifique, a la alza o a la baja, la calificación.

Las instituciones calificadoras de valores en ningún momento podrán celebrar los contratos a que se refiere esta disposición, respecto de valores emitidos por sociedades emisoras, cuando sus accionistas o consejeros tengan conflicto de intereses con dichas emisoras.

Las instituciones calificadoras de valores no podrán tener una relación de dependencia económica en la fecha de celebración del contrato de prestación de servicios ni durante la vigencia del mismo.

Se considera que existe dependencia económica, cuando los honorarios percibidos de un mismo usuario y personas relacionadas con éste, representan la tercera parte o más de los ingresos totales de la institución calificadora de valores, en un ejercicio.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores podrá autorizar excepciones a lo previsto en la presente disposición, cuando a su juicio existan causas justificadas para ello.

g). Las instituciones calificadoras de valores al anunciar la calificación correspondiente, indicarán que la bondad del valor o la solvencia del emisor podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su

caso, a la alza o a la baja, la calificación, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de la propia institución calificadoradora.

La falta de veracidad, el dolo o la mala fe, que sean imputables a las instituciones calificadoras de valores al emitir sus dictámenes podrán dar lugar, previa audiencia de la interesada, a la revocación de la autorización correspondiente.

h). Las instituciones calificadoras de valores contarán con medios que les permitan recibir con oportunidad la información que deban remitirle las emisoras con la periodicidad establecida en los contratos respectivos, a fin de dar seguimiento a la calificación y dictamen otorgados.

i). Las instituciones calificadoras de valores deberán proporcionar información sobre las calificaciones que otorguen, así como sus modificaciones o cancelaciones, indicando la emisora, clave de emisión, tipo de emisión, plazo, monto autorizado, fecha de calificación inicial y demás información relevante utilizada para su determinación, mediante su transmisión vía electrónica a la Vicepresidencia de Supervisión Bursátil de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y a la bolsa de valores y, simultáneamente, al público en general a través de alguna red de comunicación electrónica.

Un ejemplar impreso de la información antes mencionada deberá remitirse el mismo día de su formulación, a la CNBV, así como a la bolsa de valores.

j). Las instituciones calificadoras de valores deberán entregar información mensual relativa al listado de las calificaciones otorgadas, altas, bajas y modificaciones en el periodo que se informe, especificando la emisora, clave de emisión, tipo de emisión, plazo, monto autorizado, fecha de calificación inicial y de última revisión, calificación y tendencia actual, de los valores que hubieren sido objeto de dictaminación en ese periodo, en la forma que como modelo se acompaña a las presentes Disposiciones como Anexo 1, dentro de los primeros cinco días hábiles del mes inmediato siguiente al que corresponda la información, en ejemplar impreso y mediante su transmisión vía electrónica, a la unidad administrativa citada en la disposición anterior y a la bolsa de valores.

k). Las instituciones calificadoras deberán presentar sus estados financieros correspondientes a los meses de marzo, junio y septiembre, dentro del mes inmediato siguiente al de su fecha, así como el balance general anual y demás estados de contabilidad al mes de diciembre, dentro de los sesenta días naturales siguientes al cierre del ejercicio respectivo, a la Vicepresidencia referida en la disposición novena.

l). Las instituciones calificadoras de valores estarán obligadas a proporcionar a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, los datos, informes, registros, libros de actas, auxiliares, documentos, correspondencia y en general, la información que la misma estime necesaria en la forma y términos que les señale, así como a permitirle el acceso a sus oficinas, locales y demás instalaciones.

m). La Comisión Nacional Bancaria y de Valores previa audiencia de la institución calificadora de valores interesada, podrá declarar la revocación de la autorización, en los casos siguientes:

- I. Si desempeña actividades previstas en los artículos 92 de la Ley de Instituciones de Crédito o 12 Bis de la Ley del Mercado de Valores.
- II. Si incurre en infracciones graves o reiteradas a lo establecido en las leyes, las presentes disposiciones y demás aplicables.
- III. Si presta servicios en forma inadecuada o bien, cuando en forma injustificada, deje de funcionar por un plazo mayor a seis meses.
- IV. Si es declarado en quiebra o suspensión de pagos o bien, acuerda su disolución y liquidación.

n). La Comisión Nacional Bancaria y de Valores podrá suspender el servicio de calificación de valores respecto de algún emisor, cuando a su juicio exista conflicto de intereses entre la institución calificadora de valores y dicho emisor.

o). La Comisión Nacional Bancaria y de Valores podrá ordenar la suspensión de la publicidad que realicen las instituciones calificadoras de valores, cuando a su juicio ésta implique inexactitud, obscuridad o competencia desleal entre las mismas o bien, por cualquier circunstancia pueda inducir a error respecto de los servicios que otorgan.

Todas estas disposiciones ha sido transcritas por un servidor de la Circular sin número aparecida en el Diario Oficial de la Federación del día 30 de diciembre de 1999, que como veremos más adelante son a todas luces ilegales.

II) Funciones de las Instituciones Calificadoras de los Valores.

Objeto de la Calificación de Valores.

Expuesto brevemente el contexto del sistema bursátil mexicano, es viable mencionar la materia de trabajo de las Instituciones Calificadoras de Valores cuyo objetivo, por una parte se desprende de la existencia contenida en las circulares emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, al sujetar a calificación los instrumentos de deuda (término aplicable a cualquier documento que evidencie pasivo) papel comercial, bono de prenda y pagaré y pagaré a mediano plazo o pagaré bursátil) para la autorización de inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y oferta pública; y en otro extremo, manifiesta la necesidad, primordialmente de los inversionistas de contar con elementos confiables al momento de tomar decisiones. Al efecto, es indispensable acotar que no existe calificación de valores en el mercado de capitales, que como he señalado, se compone por acciones del capital social de sociedades anónimas que cotizan en las Bolsas de Valores.

Los instrumentos a reseñar se advierten con base en la doctrina y normatividad aplicable sus particularidades, y reitero, pertenecen al mercado de dinero que contiene los instrumentos sobre los que recae la calificación de valores como requisito previo a su oferta pública.

III) Emisión de Valores de Deuda por Sociedades Mercantiles.

Papel Comercial

Se define como: "El Instrumento constituido por títulos de crédito o pagarés a corto plazo para el financiamiento de empresas inscritas en Bolsa. Al no contar con la garantía del gobierno Federal tiene un rendimiento mayor al que ofrecen los demás instrumentos del mercado de dinero, que se da con base en la diferencia entre su precio de compra y de venta. Puede emitirlo cualquier empresa que este inscrita en Bolsa de Valores a su valor nominal de \$100,000.00 o sus múltiplos, el plazo máximo es de 360 días y pueden comprarlo personas físicas o morales."⁴²

⁴² Banco Interamericano de Desarrollo. Glosario de Términos Bursátiles. Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Tal exposición es análoga a la contenida en la circular 10-118 emitida por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, que se refiere al papel comercial como: el pagare suscrito por sociedades anónimas mexicanas, denominadas en moneda nacional, destinados a circular en el mercado de valores.

Los instrumentos cubrirán los requisitos exigidos por los artículos 70 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito y 74 de la Ley del Mercado de Valores; deben emitirse por un valor nominal de \$100,000.00 M.N. o sus múltiplos, y contener la misma fecha de vencimiento.

Esta libertad del emisor para determinar el monto total, tasa y plazo de la emisión, sin que exceda de 360 días la vigencia. Deberá prevenirse que el día del vencimiento no sea coincidente a uno inhábil.

Dicho papel será objeto de deuda pública e intermediación una vez autorizado por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, previo cumplimiento del procedimiento, en que, a la solicitud efectuada por la emisora, se anexa el dictamen emitido por una institución calificadoradora en que conste opinión favorable de la existencia legal y calidad crediticia del emisor, en opinión de la Institución Calificadoradora, deberá ser previsible un grado adecuado de solvencia y liquidez, mención que deberá constar en el dictamen; de lo contrario la emisión no será inscrita en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y consecuentemente no podrá efectuarse con tal instrumento una oferta o negociación en el mercado bursátil mexicano.

La emisión de papel comercial podrá documentarse en un macrotítulo a depositar en el INDEVAL, sin que sea responsable del defecto, legitimidad o nulidad de las operaciones de valores. De la misma forma, la institución calificadoradora, no será responsable en los términos anotados respecto de la emisión.

Únicamente llevará a cabo la Casa de Bolsa con este tipo de instrumento, operaciones de compraventa, depósito en administración; y reporto, al ser garantizado el papel comercial por una institución bancaria.

Bono de Prenda

Es un título de crédito accesorio a un certificado de depósito expedido por un Almacén General de Depósito, que acredita la recepción de una cantidad por el dueño del certificado y la entrega en prenda por éste de los bienes y mercancías que en el se consignan.

Se argumenta la sustantividad accesoria del título en función de ser emitido invariablemente con relación al certificado de depósito; implica el bono de prenda una dualidad de relaciones fundamentales: *"la concesión de un crédito, por parte del tomador del bono al titular del certificado, y a la constitución a favor del acreditante, por parte del dueño del certificado, garantía consistente en la pignoración de las mercancías depositadas por el certificado de depósito."*⁴³

Se les atribuye la función económica de permitir la celebración de operaciones con las mercancías por el representadas, sin la necesidad de desplazarlas materialmente; haciendo posible la negociación de la hacienda mediante la oferta pública de los títulos.

Para inscribir el bono en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y autorización de oferta pública de los valores, se deberán cubrir los siguientes requisitos:

a) Presentar la solicitud suscrita en conjunto por el Almacén General de Depósito que emita los valores y la empresa depositante.

b) Acompañar a la solicitud copia del certificado de depósito de donde se acredite que el Almacén General de Depósito ha verificado la existencia, calidad y cantidad de las mercaderías, evaluando su costo y contratando los seguros para el caso de menoscabo o pérdida de los bienes.

c) Adjuntar copia del dictamen de la Institución Calificadora de Valores autorizada por la autoridad, en que conste su opinión favorable por cuanto a la existencia legal y crediticia de la empresa depositante, Si en opinión de la institución calificadora, es previsible un grado adecuado de solvencia y liquidez, deberá hacerlo constar en su dictamen, de lo contrario la emisión no será inscrita en el Registro Nacional. Establece adicionalmente la circular 10-132 bis, en su artículo segundo transitorio, que se debe ceñir la solicitud de oferta pública al formato preestablecido por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, que requiere la cita de la escala o categoría conferida a la emisión por la Calificadora de Valores.

Los bonos de prenda podrá estar documentados en un solo título a depositar en el INDEVAL junto con el certificado, sin perjuicio de ser este último no-negociable en el mercado. El depósito se formalizara por la entrega material y endoso en administración de valores.

Podrán documentarse los bonos en series y habrán de constituir dos o más títulos adheridos al certificado. Lo anterior sólo es posible de admitir cómoda división de los efectos depositados.

⁴³ Rodríguez Rodríguez, Joaquín. *Derecho Mercantil I*. Tomo 21 Editorial Porrúa, S.A. México 1994. p. 403

La empresa depositante estará en libertad de determinar: el monto de la emisión y la tasa de interés. Documentará los instrumentos a valor nominal de \$100,000.00 o sus múltiplos; el plazo de vigencia será inferior a ciento ochenta días.

Únicamente podrá operarse con los bonos de prenda en compraventa y depósito en administración. Por su parte, las casas de bolsa solamente podrán realizar operaciones por cuenta propia, en la colocación primaria de estos valores, sin que exceda de cinco días hábiles el término para su tenencia.

Los posibles adquirentes de tales instrumentos pueden ser las personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera; instituciones de crédito, de seguros y fianzas, organizaciones auxiliares de crédito y sociedades de inversión.

Pagará a Mediano Plazo.

Es el valor suscrito por sociedades mexicanas, denominado en moneda nacional, emitido a un plazo no menor de un año ni mayor de siete años, destinado a circular en el mercado bursátil.

Los valores integrantes de la emisión deberán cumplir con los requisitos exigidos por el artículo 170 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Créditos, poseer la misma fecha de vencimiento y un valor nominal de \$100,000.00 o sus múltiplos. Los instrumentos podrán contar con garantía fiduciaria; aval, o ser quirografarios. El fideicomiso y los bienes fideicomitidos se anotarán al reverso de los títulos garantizados. En cuanto a la documentación de la emisión, se abre la posibilidad de entrafarla en un sólo título, a depositar en el INDEVAL.

Para inscribirlo en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y autorización de oferta pública, deberá satisfacerse el mismo procedimiento y requisitos apuntados para el papel comercial; con excepción de los instrumentos avalados o emitidos por instituciones de crédito, que a juicio del Banco de México logren adquirir una amplia circulación.

El término de la emisión y la tasa de rendimiento de los valores se determinará libremente por la empresa emisora. Sin embargo, se hace particular énfasis, en el periodo de vigencia de los valores de donde obtienen el adjetivo a "mediano plazo" pues son emitidos con vigencia de uno a siete años.

Los valores indexados al tipo de cambio de venta libre de dólar de los Estados Unidos de Norteamérica, deberán generar un flujo basto de tal divisa, o en su defecto, el emisor de ellos deberá

mantener cuentas por cobrar similares en plazos y con monto superior al de la emisión, con la finalidad de hacer frente a las obligaciones de pago. Circunstancia que deberá contenerse en el dictamen que emita la Entidad Calificadora respectiva.

Las operaciones con este tipo de valores se delimitarán a: compraventa y depósito en administración. Participará el intermediario por cuenta propia sólo en caso de colocación primaria, sin que exceda el término de cinco días naturales en poder de los instrumentos.

CONTENIDO DE LAS CALIFICADORAS DE VALORES.

1. ¿Qué es una Sociedad Calificadora de Valores?
2. ¿Qué antecedentes existen?
3. ¿Cuáles son las ventajas de la calificación de riesgos?
4. ¿Qué factores se tienen en cuenta para otorgar una calificación?
5. ¿Cómo se expresan las calificaciones?
6. ¿Que significa la calificación?
7. ¿Qué calificaciones se pueden otorgar para los títulos de largo plazo?
8. ¿Qué calificaciones se pueden otorgar para los títulos de corto plazo?
9. ¿Cuál es la equivalencia entre las calificaciones de corto y largo plazo?
10. ¿Qué calificaciones se pueden otorgar para títulos de participación inmobiliaria?
11. ¿Qué títulos deben estar calificados?
12. ¿Con qué frecuencia se debe calificar?
13. ¿Cuál es el proceso para obtener una calificación?
14. ¿Cuánto cuesta la calificación?
15. ¿Cuánto cuesta un dictamen de calificación de valores?

1. ¿Qué es una Sociedad Calificadora de Valores?

Es una entidad especializada en el estudio del riesgo que tienen los inversionistas al adquirir un valor determinado que pertenece al mercado de dinero, y que emite una opinión sobre la calidad crediticia, el grado de liquidez, la solvencia y la existencia legal de su emisor, con el objeto de que en la medida de lo posible el público inversionista tenga conocimiento previo de las condiciones particulares del valor de que se trate, así como de las contingencias de no pago en que podría incurrir su emisor.

2. ¿Qué antecedentes existen?

A pesar de que en el mundo se tienen datos de calificaciones de riesgo desde 1909, en Colombia la primera sociedad calificadora de valores (Duff & Phelps de Colombia S.A.) empezó a otorgar calificaciones en octubre de 1994.

Las instituciones calificadoras de los valores se incorporaron recientemente (Diario Oficial del 23 de julio de 1993) a la estructura institucional del mercado; y en la exposición de motivos enviado por el Ejecutivo al congreso dice textualmente lo siguiente:

" Por lo que se refiere a las instituciones calificadoras de valores...se pretende precisar el marco normativo que les es aplicable en aspectos tales como envío de información y requisitos mínimos de divulgación sobre la calidad crediticia de las emisiones que dictamine, además de establecer las causales para revocar la autorización correspondiente.⁴⁴

3. ¿Cuáles son las ventajas de la calificación de riesgo?

Para el Inversionista

Disponer de un elemento importante para tomar su decisión, que le permite involucrar el factor riesgo y compararlo fácilmente con el de otras alternativas de inversión.

Para el Emisor de Valores

Obtener mejores condiciones financieras para la colocación de sus títulos, así como proyectar la imagen de la sociedad emisora, lo cual puede favorecer sus condiciones crediticias y de mercado.

4. ¿Qué factores se tienen en cuenta para otorgar una calificación ?

Cualitativos

Son los que pueden llegar a influir en la capacidad de pago oportuno, tales como:

⁴⁴ Acosta Romero, Miguel. Nuevo Derecho Bancario, Panorama del sistema Financiero Mexicano. Editorial Porrúa. 6ª edición, México, 1997, p. 1048.

Planes y estrategias.
Calidad de la administración.
Oportunidades de mercado.
Políticas de control y auditoría.

Cuantitativos

Implica el análisis de estados financieros sobre bases históricas y proyecciones del emisor.

5. ¿Cómo se expresan las calificaciones de valores?

Las calificaciones de valores se emiten bajo la siguiente estructura para títulos de largo plazo (más de un año).

El signo (+) indica si la calificación se aproxima a la categoría inmediatamente superior y el (-) si se aproxima a la inmediatamente inferior.

“I” esta letra aparece sólo para los títulos de participación inmobiliaria.

“&&&” puede aparecer entre una y tres letras que indican la categoría de riesgo.

Para títulos de corto plazo se expresan así:

Aquí puede aparecer un número entre 1 y 5 que indica la categoría de riesgo.

El signo (+) indica si la calificación se aproxima a la categoría inmediatamente superior y el (-) si se aproxima a la inmediatamente inferior.

6. ¿Qué significa la calificación?

La opinión que emite la Sociedad Calificadora, se orienta a distinguir entre estos grados:

Especulativo

Implica que se presentan factores de riesgo que podrían llevar, en mayor o menor medida, al incumplimiento en el pago de intereses o capital.

De Inversión

Se considera que las emisiones bajo este grado no representa mayores riesgos de incumplimiento. Se considera que bajo este grado se está efectuando una inversión prudente.

7 ¿Qué calificaciones se pueden otorgar para títulos de largo plazo?

GRADO DE INVERSION	NIVEL	ESCALAS POSIBLES	DESCRIPCION
	ALTO		AAA
AA + AA AA -			Emisiones con muy alta calidad crediticia. Factores de protección muy fuertes. Riesgo modesto que puede variar ligeramente en forma ocasional por las condiciones económicas.
BUENO		A + A A -	Emisiones con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados. En períodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables.

	SATISFACTORIO	BBB + BBB BBB -	Factores de protección al riesgo inferiores al promedio, pero suficientes para una inversión prudente. Variabilidad considerable en el riesgo durante los ciclos económicos que puede hacer fluctuar la calificación.
--	---------------	-------------------------------	---

8. Qué calificaciones se pueden otorgar para títulos de mediano plazo?

	NIVEL	ESCALAS POSIBLES	DESCRIPCION
GRADO ESPECULATIVO	NO ALCANZA A CALIFICAR PARA INVERSION	BB + BB BB -	Emisiones por debajo del grado de inversión, pero con probabilidad de cumplir sus obligaciones al vencimiento. Factores de protección fluctuantes con condiciones de la industria y habilidad de administración de la compañía. Calidad de emisiones variables.
		B + B B -	Emisiones por debajo del grado de inversión, con riesgo de incumplimiento de sus obligaciones. Factores de protección financiera fluctuantes con ciclos económicos, condiciones de la industria y habilidad de la administración de la Compañía. Calificación variable.
		CCC	Emisiones muy por debajo del grado de inversión con un alto riesgo de su pago oportuno. Factores de protección escasos. El riesgo puede ser sustancial en las situaciones desfavorables tanto de la industria como de la compañía.
	INCUMPLIMIENTO	DD	Emisiones con incumplimiento en algún pago u obligación.
	SIN INFORMACION	EE	Sin suficiente información para calificar.

9. ¿Qué calificaciones se pueden otorgar para títulos de corto plazo?

	No.	ESCALAS POSIBLES	DESCRIPCION
	1	ALTO	La más alta certeza de pago oportuno. Factores de liquidez y protección muy buenos.
	2	BUENO	Emisiones con buena certeza en el pago oportuno. Sin embargo, las necesidades continuas de fondos pueden incrementar los requerimientos totales de financiamiento. Los factores de riesgo son pequeños.
	3	SATISFACTORIO	Es de esperar que se de el pago oportuno. La liquidez es satisfactoria y otros factores de protección hacen que la emisión sea calificada como inversión aceptable. Los factores de riesgo son mayores estando sujetos a variaciones.
ESPECULATIVO	4	NO ALCANZA A CALIFICAR PARA INVERSION	Emisiones con características de inversión especulativas. La liquidez no es suficiente para garantizar el servicio de la deuda. Los factores de operación están sujetos a un alto grado de variación.
	5	INCUMPLIMIENTO	Las emisiones se encuentran en incumplimiento de algún pago u obligación.
	6	SIN INFORMACION	Sin suficiente información para calificar.

10. ¿Cuál es la equivalencia entre las calificaciones de corto y largo plazo?

ESCALA	1 + 1 1	AAA + AA + AA AA -	ESCALA
	2	A + A A -	
	3	BBB + BBB BBB -	

CORTO PLAZO	4	BB BB BB - B + B - CCC	LARGO PLAZO
	5	DD	
	6	EE	

11. ¿Qué calificaciones se pueden otorgar para títulos de participación inmobiliaria?

GRADO DE INVERSION	NIVEL	ESCALAS POSIBLES	DESCRIPCION
	ALTO	I-AAA	Los títulos calificados en esta categoría ofrecen la más alta calidad, reflejo de posibilidades de rendimiento dado por las perspectivas de valorización de los activos subyacentes, por los flujos de caja provenientes de cánones de arrendamiento y por las condiciones de la emisión.
		I-AA + I-AA - -AA -	Los títulos calificados en esta categoría ofrecen una alta calidad, sin embargo ésta puede ser ligeramente afectada por condiciones económicas cambiantes.
	BUENO	I-A + I-A - -A -	Los títulos calificados en esta categoría ofrecen una muy buena calidad, sin embargo es más variable en periodos de inestabilidad económica.
	SATISFACTORIO	[BBB + I-BBB -BBB -	Los títulos calificados en esta categoría ofrecen una calidad promedio. Existe una variabilidad considerable durante los ciclos económicos, lo que puede provocar fluctuaciones frecuentes en su calificación.
NO ALCANZA A CALIFICAR PARA INVERSION	I-BB + I-BB I-BB -	Los títulos calificados en esta categoría ofrecen una calidad inferior al promedio. Existe una variabilidad considerable durante los ciclos económicos, lo que puede provocar fluctuaciones frecuentes en su calificación.	

ESPECULATIVO	I-B + I-B I-B -	Los títulos calificadores en esta categoría ofrecen una calidad muy inferior al promedio. Existe una variabilidad considerable durante los ciclos económicos. Las emisiones calificadas en esta categoría también pueden variar con frecuencia.
	I-CCC	Los títulos calificados en esta categoría ofrecen una calidad incierta.
	I-EE	Sin suficiente información para calificar.

12. ¿Qué títulos deben estar Calificados?

Actualmente deben ser objeto de por lo menos una calificación:

Los que estén inscritos en el Registro Nacional de Valores y se vayan a ofertar públicamente, siempre que sean:

- 1). Emisiones de bonos ordinarios y papeles comerciales que no sean emitidos o avalados por un establecimiento de crédito.
- 2). Valores emitidos en procesos de titularización salvo:
 - a). Que sean avalados o garantizados por establecimientos de crédito o por entidades aseguradoras vigiladas por la Superintendencia Bancaria.
 - b). Que sean títulos de participación en fondos comunes especiales o fondos de valores.
 - c). Que sean títulos emitidos respecto de patrimonios formados con acciones o títulos de deuda pública emitidos o garantizados por la nación o por el Banco de la República.

Además aproximadamente deben ser objeto de por lo menos una calificación:

- 3). Cumplidos seis meses a partir de la autorización a otra sociedad calificadora para operar en el país:
 - a). Los bonos ordinarios o bonos de garantía general emitidos por instituciones financieras.

b). Los títulos que sean emitidos por entidades públicas cuando la junta directiva del Banco de la República así lo requiera.

c). Los demás valores que sean objeto de oferta pública en el mercado en los términos anteriores, bien sea de oficio por la sociedad calificadoras, a solicitud de cualquier interesado o del propio emisor

d). A partir de la autorización a 3 o más sociedades calificadoras para operar en el país:

Todos los anteriores valores y el endeudamiento proveniente de la colocación de certificados de depósito a término, los cuales deberán ser objeto de por lo menos 2 calificaciones.

13. ¿Con qué frecuencia se debe calificar?

Se pueden variar las calificaciones asignadas ante la presencia de cambios importantes en el riesgo de los títulos o de su emisor.

La calificadoras debe evaluar periódicamente una calificación y actualizarla por lo menos anualmente, mientras se encuentre en circulación la emisión. Sin embargo, es forzoso que para solicitar la inscripción de un instrumento de deuda en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, antes de que se efectúe su inicial y primaria oferta pública, deba acompañarse a la respectiva solicitud, el dictamen de calificación emitido por una Calificadoras de Valores autorizada al efecto por la CNBV.

14 ¿Cuál es el proceso que se sigue para obtener una calificación de valores?

a). Contratar a la sociedad calificadoras y definir la documentación necesaria. Este paso puede ser simultáneo con la solicitud de autorización de la oferta pública ante la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

b). Suministrar la información a la calificadoras sobre la compañía y la emisión.

c). La calificadoras analiza la información y efectúa una visita técnica a la compañía.

d). La calificadoras define la calificación obtenida por la emisión.

- e). La calificadora informa al emisor la calificación inicial otorgada.
- f). El emisor autoriza a la calificadora para divulgar la calificación y la incluye en los prospectos y avisos de oferta pública.
- g). La calificadora evalúa periódicamente la calificación otorgada y procede a la publicación de la misma.
- h). Se entrega el dictamen a la CNBV para que ésta autorice la inscripción del valor de que se trate en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, y autorice también que se haga la oferta pública correspondiente.

15. ¿Cuánto cuesta un dictamen de calificación de valores?

Las tarifas están determinadas con base en el monto de la emisión y oscilan entre el 0.06% y el 0.52% (*). A este costo se le debe adicionar los honorarios pagados a terceros por concepto de opiniones legales o especiales si éstas se requieren.

CAPÍTULO CUARTO
ILEGALIDAD EN LA CONSTITUCIÓN DE LAS INSTITUCIONES
CALIFICADORAS DE VALORES.

- l) Circular 10-118 de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

En ejercicio de la facultad "cuasi-legislativa" conferida a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores por el legislador en la Ley del Mercado de Valores, para expedir disposiciones de carácter general, tendientes a regular el mercado y sus participantes, con fecha 20 de abril de 1989, se extiende la circular 10-118, que define para efectos legales a las Instituciones Calificadoras de los Valores como: ***mecanismos complementarios del mercado, tendientes a facilitar la evaluación de los títulos materia de las transacciones y, en general, perfeccionar el funcionamiento del mercado.***

Esta disposición establece el procedimiento a seguir por las sociedades emisoras, para la inscripción ante el Registro Nacional de Valores e Intermediarios del denominado papel comercial en los términos siguientes:

Se presentará solicitud por parte del emisor firmada por el representante legal y redactada conforme a los lineamientos del formato establecido por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, como Anexo I de la circular.

A la misma se acompañará copia del dictamen de la Institución Calificadora de valores, autorizada por la Comisión Nacional de Valores, "...en que conste la opinión favorable en cuanto a la existencia legal y calidad crediticia de la emisora. Sí en opinión de la 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 Registro Nacional de Valores e Intermediarios..."⁴⁵

Esta redacción que resulta reprochable, toda vez que en estricto sentido una Institución Calificadora de Valores no opina en favor o en contra de la existencia legal y crediticia de una emisora; al consistir su trabajo en la evaluación de una multiplicidad de elementos aportados por la sociedad emisora para determinar -basándose en una escala preestablecida- una calificación, esto es: una nota resumida de la capacidad y probabilidad de pago de intereses y capital de la deuda, al finalizar su plazo de vigencia. Corresponde en última instancia al inversionista, la decisión respecto del instrumento calificado.

⁴⁵ Circular 10-118 p.3.

De la misma forma, es desafortunada la redacción del párrafo en disgregación, al señalar: "...de no prevenirse un grado adecuado de liquidez y solvencia, así deberá hacerlo constar en el dictamen y la emisión no será inscrita en el Registro Nacional de la materia. La autoridad, no debe a priori, adoptar una negativa contundente, de obtener una calificación desfavorable la emisora solicitante; al tener que analizar y tomar en consideración, entre otros factores, el resultado de la calificación para negar o conceder el registro de los valores calificados.

Al margen lo anterior, es en tal disposición en donde por muchos años, algunos estudiosos de la materia bursátil y las propias autoridades del sector pretendieron fundamentar la existencia de las calificadoras de valores, ya que la disposición tercera de la circular 10-118 a que me he referido, señala entre otras situaciones que: "la institución calificadora autorizada al efecto por la Comisión Nacional (entonces) de Valores", siendo que la propia regla era obscura en cuanto a la autorización a la que alude (para que se constituyeran y funcionaran las calificadoras, o para que tuvieran autorización para dictaminar respecto a liquidez y grado de solvencia de un emisor como lo acota el maestro Erick Carvallo Yáñez); de hecho tal autor entre otros, critica la citada posición debido a que efectivamente ni de manera formal de modo material existía el fundamento jurídico para la constitución y funcionamiento de las entidades de la calificación de valores (y ante tales críticas, obligaron a la CNBV a emitir otra circular que en forma específica pretende regular la constitución y funcionamiento de las calificadoras de valores, que como veremos más adelante, también resulta violatoria de las leyes y permisiva de la invasión de poderes en los que se divide la soberanía nacional).

Por lo anterior, considero necesario que se modifique el texto antes citado (es decir la disposición tercera de la Circular 10-118), y éste sea congruente y sobre todo apegado a la ley, siendo como veremos posteriormente, que primeramente deberá reformarse la Ley del Mercado de Valores, para incluir en su texto las reglas de constitución y funcionamiento de las Calificadoras que nos ocupan. La modificación que proponemos al respecto de dicha circular es la siguiente:

La solicitud deberá acompañarse de copia del dictamen de la Institución Calificadora de Valores (autorizada para dictaminar por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores) y que deberá referirse al grado de riesgo, capacidad y probabilidad de pago de intereses y capital de la deuda al finalizar su plazo de vigencia, mediante la utilización de una calificación preestablecida en una escala.

Consecuentemente y en concordancia con lo anterior, considero que deben ajustarse en su redacción las circulares 10-118 BIS, 10-118 BIS 1, 10-132 BIS y 10-143, eliminando el mismo error de apreciación existente de la función que desempeñan la Instituciones Calificadoras de los Valores y sobre todo en el relativo a su "autorización" (que como hemos comentado no se sabe ni se infiere el sentido con el que se usó tal palabra), porque hoy por hoy, aún cuando por fin ya existe una circular administrativa que pretende fundamentar su existencia (misma que reitero apareció apenas en el mes de Diciembre próximo pasado según ya he comentado), tal situación se omite en las leyes de la materia y por consecuencia es ilegal esta última circular.

En efecto; en México se ha venido hablando desde hace varios años de la necesidad de calificar el papel de deuda que se ofrece al público inversionista en el mercado de valores, sin embargo, no es sino hasta que con motivo de la emisión de la circular 10-118, de fecha 20 de abril de 1989, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores establece que las solicitudes de inscripción de papel comercial en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, para que éste sea 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 Comisión para estos efectos, en la que conste su opinión favorable en cuanto a la existencia legal y a la calidad crediticia de la emisora.

Agrega dicha circular que "si en opinión de la Institución Calificadora no es previsible que la emisora tenga un grado adecuado de solvencia y liquidez, así deberá hacer constar en su dictamen y la emisión no será inscrita en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

La circular que nos ocupa señala también que la inscripción y autorización de oferta pública se otorga con vigencia máxima de un año y tendrá carácter global respecto del total de emisores que se realicen durante ese ejercicio, con las circunstancias previstas en el último párrafo del artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores, consistente en que la inscripción no implicará certificación sobre la bondad del valor o solvencia del emisor (disposición 3a).

La Circular 10-118 indica en su disposición 3a. transitoria que en tanto se autoriza una institución calificadora para expedir los dictámenes, las solicitudes para el registro y oferta pública de papel comercial deberán presentarse conjuntamente por la sociedad emisora y una sociedad de inversión de renta fija para personas morales, o con la casa de bolsa colocadora de los pagarés.

Asimismo en la primera de sus disposiciones de carácter general, establece que se considera papel comercial a los pagarés suscritos por sociedades anónimas mexicanas, denominadas en moneda nacional destinadas 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 en el mercado de valores, deberá inscribirse previamente en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios y asimismo, deberá ser inscrito en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

Como ya he mencionado, la solicitud de inscripción de papel comercial debe acompañarse de copia del dictamen de la Institución Calificadora de Valores autorizada por la Comisión Nacional de Valores para estos efectos, en el que conste su opinión favorable.

Por oficio No. 7080 de la Comisión Nacional de Valores, de fecha 27 de noviembre de 1989, fue autorizada la primera empresa para prestar los servicios de calificación previstos en la mencionada circular 10-118; no obstante que ni en dicho momento ni en los años subsiguientes (hasta Diciembre de 1999 como ya lo he acotado en varias ocasiones), existieron reglas legales para que tales sociedades se constituyeran y comenzaran a funcionar; sobre todo por el impacto que sus dictámenes pueden ocasionar al público inversionista.

Es necesario precisar que la intención de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores es que existan varias sociedades dedicadas a la calificación de valores y no monopolizar en una de ellas esta función de orientación y en consecuencia, seguridad para el inversionista en una sola. La libre competencia entre las empresas que presten la función, la seriedad u certeza de sus juicios llegará a determinar su importancia y preponderancia en el mercado por parte de los inversionistas, quienes son los que corren los riesgos del mercado; sin embargo, aún cuando la intención ha sido buena, es insuficiente que mediante reglas de carácter eminentemente administrativo puedan fijarse los requisitos de existencia y validez de uno de los componentes del mercado de valores.

II) Principales disposiciones legales que se violan con la constitución y operación de las Instituciones Calificadoras de los Valores.

Como hemos visto, los requisitos constitutivos de estas sociedades no aparecen en ninguna Ley, sino en una Circular emitida por la CNBV el 30 de diciembre de 1999, por ello, y en orden de supremacía se violan los artículos 133 y 71 Constitucionales, 1º, 41 fracción IX de la

Ley del Mercado de Valores, 4 fracciones XXIII, XXIV y XXVI, 16 fracción I y 19 de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

A saber:

Artículo 133. Esta Constitución las leyes del Congreso de la Unión que emanen de ella y todos los tratados que estén de acuerdo con la misma, celebrados y que se celebren por el Presidente de la República, con aprobación del Senado, serán la Ley Suprema de toda la Unión. Los jueces de cada Estado se arreglarán a dicha Constitución, leyes o tratados, a pesar de las disposiciones en contrario que pueda haber en las Constituciones o leyes de los Estados.

Artículo 71. El derecho de iniciar leyes o decretos compete:

I Al presidente de la República;

II A los diputados y senadores al Congreso de la Unión, y

III A las legislaturas de los Estados.

Artículo 41. La Comisión Nacional de Valores tendrá además de las facultades que se le atribuyen en otros artículos de la presente ley, las siguientes:

...IX Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las instituciones para el depósito de valores, así como 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.

En el caso de las instituciones calificadoras de valores, la Comisión podrá expedir disposiciones de carácter general relativas a la información que deban proporcionarle periódicamente, 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.

La falta de veracidad, así como las acciones u omisiones dolosas que sean imputables a dichas instituciones al emitir sus dictámenes podrán dar lugar, de acuerdo a la gravedad del caso, a que les sea revocada su autorización. Previamente deberá escucharse a la institución interesada. ...

Artículo 4. Corresponde a la Comisión.

XXIII Elaborar y publicar estadísticas relativas a las entidades y mercados financieros;

XXIV 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 financieras a nivel nacional e internacional;

XXVI Intervenir en la emisión, sorteos y cancelación de títulos o valores de las entidades, en los términos de ley, cuidando que la circulación de los mismos no exceda de los límites legales;...

Artículo 16. Corresponde al Presidente de la Comisión:

I. Tener a su cargo la representación legal de la Comisión y el ejercicio de sus facultades, sin perjuicio de las asignadas por esta Ley u otras leyes a la Junta de Gobierno;.

Artículo 19. Las entidades del sector financiero sujetas a la supervisión de la Comisión, estarán obligadas a proporcionarle los datos, informes, registros, libros de actas, auxiliares, documentos, correspondencia y en general, la información que la misma estime necesaria en forma y términos que les señale, así como a permitirle el acceso a sus oficinas, locales y demás instalaciones.

III) Propuesta de disposiciones para fundamentar la constitución de las Instituciones Calificadoras de los Valores.

Entrados ya en materia, y tomando en consideración que la constitución y funcionamiento de las Instituciones Calificadoras de los Valores, carecen de un fundamento de Ley, procedo a expresar cuanto sigue.

Como ya comenté anteriormente, el 30 de diciembre de 1999 se publicó en el Diario Oficial de la Federación una circular que pretende fundamentar la existencia y constitución de las Instituciones Calificadoras de los Valores, lo cual trasciende al marco jurídico legislativo, por ser ya una publicación de carácter oficial.

Si bien es cierto que existe a la fecha un decreto que pretende fundamentar la constitución de las instituciones calificadoras de valores, éste se encuentra viciado por cuanto hace a su naturaleza jurídica, toda vez que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores con fundamento en los artículos 41 fracción IX de la Ley del Mercado de Valores, 4 fracciones XXIII, XXIV y XXXVI, 16 fracción I y 19 de la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores no permiten tales inserciones que trascienden al campo jurídico, y adicionalmente, en virtud de que siendo tal autoridad un órgano dependiente del Poder Ejecutivo emite el decreto en cuestión siendo ésta una facultad del Poder Legislativo que expresamente se reconoce en el artículo 71 Constitucional, que a la letra dice:

"Artículo 71". El derecho de iniciar leyes o decretos compete:

- I. Al presidente de la República;
- II. A los diputados y senadores al Congreso de la Unión, y
- III. A las legislaturas de los Estados.

Por otra parte, la Ley del Mercado de Valores expresamente determina en su artículo 1° que dicho cuerpo legal regula, además de todas las actividades bursátiles a que me he referido en este trabajo, las actividades de las personas que intervienen en el mercado de valores, siendo que como ha quedado ya anotado, omite incluir a las instituciones calificadoras de valores, lo que no sucede con los intermediarios bursátiles casas de bolsa y especialistas bursátiles (artículos 21 y subsecuentes), filiales de instituciones financieras del exterior en materia bursátil (artículo 28 bis 1 y subsecuentes), bolsas de valores (artículo 29 y subsecuentes), e instituciones para el depósito de valores (artículo 54 y subsecuentes), en donde además de fijar las tareas que les son propias a cada una de tales entidades, la propia ley sus requisitos para su integración y su constitución; por lo anterior, es dicha Ley del Mercado de Valores la debe incluir en su articulado un capítulo expreso para la constitución y funcionamiento de las instituciones calificadoras de valores, porque dejar tales circunstancias al criterio de una autoridad administrativa como lo es la Comisión Nacional Bancaria y Valores, es permitir que el Poder Ejecutivo en vez de emitir decretos para el cumplimiento de las leyes que emita el Poder Legislativo (artículo 89, fracción I constitucional), emita leyes per se, lo que no sólo representa invasión de poderes que atenta contra el artículo 40° Constitucional, sino también, porque tal imprecisión es perfectamente combatible mediante juicio de amparo.

Es por todo lo anterior, que considero deben adecuarse las leyes no a circulares de las autoridades administrativas, sino a la problemática y realidad actual de un mercado tan trascendente como lo es el de los valores, que desde luego impactan toda la economía nacional, con instrumentos tales como los CETES, Los Pagars a Mediano Plazo, los Warrants, las opciones, los futuros, los Bondes, los Ajustabonos y las propias acciones de las sociedades anónimas triple "A", entre otro más.

CONCLUSIONES

1. Deriva en profundas controversias doctrinales tratar de establecer la significación del vocablo "valores", por lo que puedo concluir que cuando se alude al mismo desde el punto de vista legal, se engloba necesariamente a documentos de carácter mercantil destinados a circular entre el público inversionista mediante una oferta pública, siendo dicho término privativo e inherente al Derecho Bursátil.
2. El Sistema Bursátil en México se distingue en la actualidad por su especializada reglamentación. No obstante, considero que ésta solamente debe ser establecida por el Poder Legislativo y no mediante circulares administrativas emitidas por entidades del Poder Ejecutivo, ya que dichos instrumentos como he señalado en el presente trabajo, son inclusive derogatorios de leyes decretadas por el aludido Poder Legislativo.
3. Respecto del concepto de Mercado de Valores, considero que no sólo debe abarcar el espacio donde se reúnen oferentes y demandantes de valores, como lo conceptúa la BMV, en virtud de que es imposible circunscribir en el mismo a la sola interacción de los participantes de tal mercado, ya que existen otros medios de concertación de operaciones que se realizan fuera del recinto que nos ocupa, destacando entre ellos el uso de sistemas teleinformáticos que amplían las posibilidades de operación remota.
4. El marco legal del Derecho Bursátil se circunscribe en tres instituciones centrales; oferta pública, valores e intermediación. Al resultar insuficientes los elementos aportados por la Ley para desentrañar el significado de la oferta pública, propongo en la presente investigación la inclusión de los elementos integrantes de la declaración de la voluntad, confirmación y aceptación de la oferta pública, componentes de la proposición para reputar la existencia de una propuesta de contrato, y la fijación de un término cierto para designar el ofrecimiento de valores al público inversionista en el mercado de valores.
5. Las Instituciones Calificadoras de Valores del Sistema Bursátil Mexicano, se conciben como entidades de apoyo que proporcionan a los integrantes del mercado de valores, información veraz respecto de la aptitud económica de una emisión, al empezar en una

calificación la capacidad y probabilidad de pago de intereses y capital principal por la deuda al vencer el término de vigencia, sobre la base de una escala predefinida.

6. Las Entidades Calificadoras de los Valores, deben sustentar su desempeño en los principios de independencia y confidencialidad, ya que es inconcebible una Institución sujeta a intereses determinados, divulgue o haga uso de la información privilegiada a la que tienen acceso en razón de su actividad.

7. La calificación emitida por una Entidad Calificadora de un determinado valor, en ningún momento debe adoptarse como recomendación o garantía de inversión de un instrumento, al ser tan sólo un medio más a considerar en la toma de decisiones de inversión.

8. La materia de trabajo de las Instituciones Calificadoras de los Valores en el Sistema Bursátil de México, por disposición de las circulares 11-118, 10-118 BIS, 118 BIS 1, 10-132, 10-132 BIS y 10-143, se centra en los denominados instrumentos de deuda (papel comercial, bono de prenda, y pagaré a mediano plazo)

9. La exigencia establecida en las circulares referidas en la conclusión inmediata anterior se cuestiona por cuanto a su redacción, al establecer que: "a la solicitud deberá acompañarse de copia del dictamen de la Institución Calificadora de Valores autorizada por la Comisión Nacional de Valores para estos efectos, en el que conste su opinión favorable en cuanto a la existencia legal a la calidad crediticia de la emisora". Lo anterior en virtud de que los estudiosos del Derecho Bursátil trataron durante mucho tiempo de fundamentar la existencia legal de las propias calificadoras en la acepción "autorizada por la Comisión Nacional de Valores para esos efectos", sin que se precisara si la autorización estribaba en la constitución o en el efecto de otorgar una calificación a valores de deuda.

10. Los efectos del dictamen se presentan a todos y cada uno de los participantes del Sistema Bursátil, inclusive al mismo mercado, al propiciar mejores condiciones de desarrollo al contar con un elemento objetivo que denote la calidad de los instrumentos de deuda en él cotizados; al inversionista por poseer un elemento de juicio, para sustentar una decisión de inversión; a las autoridades, como fuente en la determinación de restricciones a emisoras, en

caso de disminuir su calificación; a los intermediarios en la toma de decisiones de inversión por cuenta del cliente.

11. Se reconocen inadecuadamente las Instituciones Calificadoras de Valores en el Sistema Bursátil Mexicano, al no existir en la Ley del Mercado de Valores un precepto que señale los requisitos para su constitución y funcionamiento en el mercado, como en el caso de los Intermediarios y Bolsas de Valores, sin que sea correcta su definición en las circulares emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores o en las disposiciones legales aplicables, cuya viabilidad puede ser cuestionada en el orden constitucional, al ser ordenamientos sustancialmente legislativos y formalmente administrativos.

12.- Es ilegal que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores mediante disposiciones de carácter general establezca una regulación principal respecto a uno de los componentes del sistema bursátil, como lo son las Calificadoras de Valores, en virtud que tal regulación debe estar incluida en la Ley del Mercado de Valores, según lo ordena este último cuerpo legal.

13.- Debe reformarse la Ley del Mercado de Valores para incluir en su texto los requisitos mínimos de constitución y funcionamiento de las instituciones calificadoras de valores, mismas que sólo se encuentran mencionadas en dicho ordenamiento pero no reguladas por tal. En este supuesto deben preverse los requisitos administrativos y legales de constitución y funcionamiento como si se hace en la propia ley con los demás componentes del sector bursátil como casas de bolsa y especialistas bursátiles, bolsas de valores e instituciones para el depósito de valores.

BIBLIOGRAFÍA

1. ACOSTA ROMERO, Miguel. NUEVO DERECHO BANCARIO (Panorama del Sistema Financiero Mexicano), Editorial Porrúa, 6a edición, México, 1997.
2. ACOSTA ROMERO, Miguel. DERECHO LABORAL BANCARIO (Doctrina Compilación Legal y Jurisprudencia), Editorial Porrúa, 5a edición, México, 1988.
3. ARCE GARGOLLO, Javier. CONTRATOS MERCANTILES ATÍPICOS, Editorial Porrúa, 3a edición, México, 1998.
4. ARELLANO GARCIA, Carlos. PRACTICA FORENSE MERCANTIL, Editorial Porrúa, 11a edición, México, 1998.
5. ASTUDILLO URSÚA, Pedro. ELEMENTOS DE TEORIA ECONOMICA, Editorial Porrúa, 4a edición, México, 1997.
6. CARVALLO YÁÑEZ, Erick. NUEVO DERECHO BANCARIO Y BURSATIL MEXICANO (Teoría y Práctica Jurídica de las agrupaciones de crédito y las casa de bolsa), Editorial Porrúa, 3a edición, México, 1998.
7. CARVALLO YÁÑEZ, Erick. TRATADO DE DERECHO BURSATIL, Editorial Porrúa, 2a edición, México, 1998.
8. DE BUEN LOZANO, Nestor. LOS TRABAJADORES DE LA BANCA Y CREDITO, Editorial Porrúa, 1a edición, México 1984.
9. DE LA FUENTE RODRIGUEZ, Jesús. TRATADO DE DERECHO BANCARIO Y BURSATIL, Seguros, Fianzas, Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, Grupos Financieros. Editorial Porrúa, 1a edición 1999.
10. DE PINA VARA, Rafael. ELEMENTOS DE DERECHO MERCANTIL MEXICANO, Editorial Porrúa, 25a edición, México, 1996.
11. DOMINGUEZ VARGAS, Sergio. TEORIA ECONOMICA, (Nociones elementales), Editorial Porrúa, 17a edición, México, 1998.
12. ESTRADA PADRES, Rafael. SUMARIO TEORICO PRACTICO DE DERECHO PROCESAL MERCANTIL, Editorial Porrúa, 4a edición, México, 1996.
13. GARRIGUES, Joaquín. CURSO DE DERECHO MERCANTIL, Editorial Porrúa, 23a edición, México, 1998.
14. GIL VALDIVIA, Gerardo. ASPECTOS JURIDICOS DEL FINANCIAMIENTO PUBLICO, Editorial Porrúa, 1a edición, México, 1989.
15. GOMEZ GONZALEZ, Arely. EL REGIMEN LABORAL DE LOS TRABAJADORES BANCARIOS, Editorial Porrúa, 1a edición, México, 1997.
16. MANTILLA MOLINA, Roberto L. DERECHO MERCANTIL, (introducción y conceptos fundamentales Sociedades), Editorial Porrúa, 29a edición, México, 1997.

17. PENDÓN BOLIO, Arturo y ESTRADA AVILES, Jorge Carlos. LA BANCA Y SUS DEUDORES. (Un enfoque práctico y jurídico), Editorial Porrúa, 3a edición, México, 1996.
18. RODRÍGUEZ RODRÍGUEZ, Joaquín. DERECHO BANCARIO. (Introducción, parte general, operaciones pasivas), Editorial Porrúa, 8a edición, México, 1998.
19. VAZQUEZ DEL MERCADO, Oscar. ASAMBLEA FUSION Y LIQUIDACION DE SOCIEDADES MERCANTILES. Editorial Porrúa, 6a edición, México, 1997.
20. VAZQUEZ DEL MERCADO, Oscar. CONTRATOS MERCANTILES. Editorial Porrúa, 7a edición, México, 1997.
21. VAZQUEZ ARMINIO, Fernando. DERECHO MERCANTIL. (Fundamentos e Historia), Editorial Porrúa, 1a edición, México, 1997.

PUBLICACIONES-

- 1.- Estándar & Poor's. CALIFICACIONES Y COMENTARIOS. México. Abril 1997; enero y julio de 1999.
- 2.- Saenz Viesca, José. LOS TITULOS VALOR EN EL MERCADO MEXICANO. 2 de. Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A.C. México, 1987.
- 3.- PANEL DE ANALISIS DE LOS EFECTOS JURIDICOS DE LA CALIFICACION DE VALORES. Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A.C. México, 1990.
- 4.- López esparza, Víctor M. ESCENARIO DEL MERCADO BURSATIL MEXICANO. Nacional Financiera. México. 1992.
- 5.- ENCUENTRO INTERNACIONAL DE DERECHO BURSATIL. Estudios de Derecho Bursátil. Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A.C. México, 1983.
- 6.- Duff & Phelps de México. DEUDA BURSATIL. México. Marzo de 1999.
- 7.- Discoll de Alvarado, Barbara et y als. EL TRATADO DE LIBRE COMERCIO Centro de Investigaciones Sobre estados Unidos de América. UNAM. México, 1992.
- 8.- Bolsa Mexicana de Valores. CIENT AÑOS DE LA BOLSA DE VALORES EN MEXICO. 1894-1984. Historia mercados de cambio y valores. México, 1994.
- 9.- Bolsa Mexicana de Valores. CALIFICADORAS DE VALORES. Col. El Mercado Mexicano de Valores. México, 1996.
- 10.- Balmori Iglesias, Angela. et y als. APUNTES DE DERECHO BURSATIL. Academia Mexicana de Derecho Bursátil y de los Mercados Financieros A.C. 1990.

HEMEROGRAFÍA.

- 1.- DIARIO OFICIAL DE LA FEDERACION. Organó del Gobierno Constitucional de los Estados Unidos Mexicanos. Tomo DLV. No. 22. México, D.F., jueves 30 de diciembre de 1999. pp. 30-37.

- 2.- Sangiacomo Lorda, Arturo Olivieri. "DESARROLLO DE LAS CALIFICADORAS DE VALORES". REVISTA EJECUTIVOS DE FIANZAS, México. Año XIX, Número 6. Junio 1990. pp. 28-35.
- 3.- EL MERCADO DE VALORES. "INTEGRACION FINANCIERA Y TLC". REVISTA EL MERCADO DE VALORES. De. Subdirección de Informática Técnica y Publicaciones. México D.F. Número 7, julio de 1995, pp. 38-43.
- 4.- MERCADO DE VALORES Autor Corporativo. "EL DEPOSITO CENTRAL DE VALORES EN MEXICO". REVISTA EL MERCADO DE VALORES, De. Subdirección de Informática Técnica y Publicaciones. México, D.F. Número 5. Año LV, mayo de 1995, pp. 40-42.
- 5.- Herrera García, Víctor Manuel, "LA CALIFICACION DE VALORES EN MEXICO". REVISTA EJECUTIVOS DE FIANZAS, México, Año XIX, Número 6, Junio 1990. pp. 22-26.
- 6.- Anibal Sánchez, Andrés. "EN TORNO AL CONCEPTO, EVOLUCION Y FUENTES DEL DERECHO BURSATIL EN EL SISTEMA JURIDICO ESPAÑOL." REVISTA DE DERECHO MERCANTIL, Madrid, España. Año XXIbhV. No. 155, enero-marzo de 1980. pp. 7-68.

DICCIONARIOS Y ENCICLOPEDIAS

- 1.- Ibarra Hernández, Armando. Diccionario bancario y Bursátil, ed. Porrúa. México 1998.
- 2.- Glosario en Términos Bursátiles. Banco Interamericano de Desarrollo en trabajo con la Comisión Nacional de Valores
- 3.- Enciclopedia Jurídica Omeba. Tomo XVI. ed. Driskoll, Buenos Aires, Argentina, 1978.
- 4.- Diccionario Jurídico Mexicano. 5ª ed. En 4 tomos (Instituto de Investigaciones Jurídicas) UNAM y ed. Porrúa. México 1992.
- 5.- Diccionario de la Lengua Española. Real Academia Española. XXI ed. Madrid, España. 1993.
- 6.- Cano Rico, José Ramón. Enciclopedia Básica de las Bolsas y del Inversos Financiero. 2ª ed. Editorial Tecnos, Madrid, España, 1998.

LEGISLACIÓN CONSULTADA

- 1.- Constitución Política de los estado Unidos Mexicanos. Colección Porrúa "Leyes y Código de México". ed. Porrúa 1999.
- 2.- Ley del mercado de Valores. Tomo I. Colección Porrúa "Leyes y Código de México". ed. Porrúa 1999.
- 3.- Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Tomo I. Colección Porrúa "Leyes y Código de México". ed. Porrúa 1999.