

**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO  
FACULTAD DE DERECHO  
SEMINARIO DE DERECHO MERCANTIL**

***“PROPUESTA PARA MEJORAR LA EFICIENCIA DEL USO DE  
MEDIOS ELECTRÓNICOS EN LA CELEBRACIÓN DEL CONTRATO  
DE INTERMEDIACIÓN BURSÁTIL EN UNA CASA DE BOLSA”***

**TESIS PARA OPTAR POR EL TÍTULO DE LICENCIADO EN DERECHO  
QUE PRESENTA EL  
C. VÍCTOR ZAVALA HERNÁNDEZ**

**ASESOR DE TESIS: ESP. DIANA CANELA VALLE**



**MÉXICO, D.F., CIUDAD UNIVERSITARIA, OCTUBRE, 2005**



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.

***“SI YO TUVE LA SUERTE DE  
ALCANZAR ALGO, SOLAMENTE  
SE DEBE A QUE ME APOYÉ EN  
HOMBROS DE GIGANTES.”***

**ISAAC NEWTON  
(1642-1727)**

***A mis Padres Victorio y Martha, por su entrega, consejos y apoyo para culminar con este proyecto, a los dos mi gran admiración, porque siempre han estado a mi lado.***

***A Gerardo, mi hermano.***

***A la Lic. Diana Canela Valle.***

***Al Dr. Salomón Vargas García.***

***A Elsa, Adriana, Claudia Arriaga, Élfego, Arturo, y todas aquellas personas que a través de su cariño y comprensión, me alentaron siempre a seguir adelante.***

***Gracias.***

<b>ÍNDICE</b>	<b>PÁG</b>
<b>INTRODUCCIÓN</b>	<b>IX</b>
<b>CAPÍTULO 1. ANTECEDENTES DEL SISTEMA FINANCIERO Y BURSÁTIL</b>	
1.1.- ANTECEDENTES INTERNACIONALES	1
1.1.1. ÉPOCA ANTIGUA	1
1.1.1.1. MESOPOTAMIA	2
1.1.1.2. BABILONIA	2
1.1.1.3. GRECIA	4
1.1.1.4. ROMA	4
1.1.1.5. OTRAS CULTURAS	5
1.1.2. EDAD MEDIA	6
1.1.3. ÉPOCA CONTEMPORÁNEA. (SIGLOS XVIII A XX)	12
1.3.1.1. EL SISTEMA BURSÁTIL	12
1.3.1.1.1. EL CASO PARTICULAR DE ESPAÑA	12
1.1.3.2. INSTITUCIONES ACTUALES DEL SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL	15
1.2. ANTECEDENTES NACIONALES DEL SISTEMA FINANCIERO	17
1.2.1. ÉPOCA PREHISPÁNICA	18
1.2.2. ÉPOCA NOVO HISPÁNICA	20
1.2.3. ÉPOCA DE MÉXICO INDEPENDIENTE	22
1.2.3.1. SURGIMIENTO DEL BANCO DE MÉXICO	23
1.2.4. SURGIMIENTO DEL ACTUAL SISTEMA BURSÁTIL EN MÉXICO	27
1.2.4.1. LEY DEL MERCADO DE VALORES DE 1975	31
 <b>CAPÍTULO 2. INTEGRACIÓN DEL SISTEMA BURSÁTIL EN MÉXICO Y LOS CONCEPTOS BURSÁTILES FUNDAMENTALES</b>	
2.1. AUTORIDADES	33
2.1.1. SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO	33
2.1.1.1. NATURALEZA JURÍDICA	33
2.1.1.2. FACULTADES QUE EJERCE CON FUNDAMENTO EN LA LEY ORGÁNICA DE LA ADMINISTRACIÓN PÚBLICA FEDERAL Y EN SU REGLAMENTO INTERIOR	34
2.1.1.3. FACULTADES QUE EJERCE EN EL ÁREA BURSÁTIL CON FUNDAMENTO EN LA LEY DEL MERCADO DE VALORES	41
2.1.2. BANCO DE MÉXICO	46
2.1.2.1. NATURALEZA JURÍDICA	46

2.1.2.2. OBJETIVO PRIORITARIO	47
2.1.2.3. FINALIDADES	49
2.1.2.4. FUNCIONES Y OPERACIONES	52
2.1.2.5. ESTRUCTURA ORGÁNICA	55
2.1.2.5.1. LA JUNTA DE GOBIERNO	55
2.1.2.5.2. GOBERNADOR	57
2.1.2.5.3. ÓRGANOS AUXILIARES	58
2.1.2.6. FACULTADES QUE EJERCE EN MATERIA BURSÁTIL CON FUNDAMENTO EN LA LEY DEL BANCO DE MÉXICO	60
2.1.2.7. FACULTADES QUE EJERCE EN MATERIA BURSÁTIL CON FUNDAMENTO LA LEY DEL MERCADO DE VALORES	62
2.1.3. COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES	65
2.1.3.1. NATURALEZA JURÍDICA	65
2.1.3.2. ESTRUCTURA ORGÁNICA	67
2.1.3.2.1. JUNTA DE GOBIERNO	70
2.1.3.2.1.1. INTEGRACIÓN	70
2.1.3.2.1.2. FACULTADES	70
2.1.3.2.2. PRESIDENTE	72
2.1.3.2.2.1. FACULTADES	72
2.1.3.3. FACULTADES QUE EJERCE EN MATERIA BURSÁTIL CON FUNDAMENTO EN LA LEY DE LA COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES	74
2.1.3.4. FACULTADES QUE EJERCE CON FUNDAMENTO EN LA LEY DEL MERCADO DE VALORES	77
2.1.4. COMISIÓN NACIONAL PARA LA PROTECCIÓN Y DEFENSA DE LOS USUARIOS DE SERVICIOS FINANCIEROS	93
2.1.4.1. NATURALEZA JURÍDICA	94
2.1.4.2. OBJETIVO PRIORITARIO	95
2.1.4.3. FINALIDAD	96
2.1.4.4. ESTRUCTURA ORGÁNICA	99
2.1.4.4.1. JUNTA DE GOBIERNO	101
2.1.4.4.1.1. INTEGRACIÓN	101
2.1.4.4.1.2. FACULTADES	102
2.1.4.4.2. PRESIDENTE	105
2.1.4.4.2.1. FACULTADES	105
2.1.4.4.3. VICEPRESIDENCIAS	108
2.1.4.4.4. DIRECCIONES GENERALES	109
2.1.4.4.5. UNIDAD DE ENLACE INTERINSTITUCIONAL	110

2.1.4.4.6. UNIDADES ADMINISTRATIVAS DESCONCENTRADAS	110
2.1.4.4.7. CONSEJOS CONSULTIVOS NACIONALES	111
2.1.4.4.8. COMITÉS	112
2.1.4.4.9. REGISTRO DE PRESTADORES DE SERVICIOS FINANCIEROS	112
2.1.4.4.10. PROCEDIMIENTOS CONCILIATORIOS LLEVADOS ANTE LA CONDUSEF	115
2.2. PARTICIPANTES EN EL MERCADO DE VALORES	116
2.2.1. INTERMEDIARIOS BURSÁTILES	117
2.2.1.1. CASAS DE BOLSA	117
2.2.1.1.1. REQUISITOS PARA OPERAR COMO CASA DE BOLSA	118
2.2.1.1.2. ÓRGANOS QUE INTEGRAN UNA CASA DE BOLSA	121
2.2.1.1.2.1. CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	121
2.2.1.1.2.2. DIRECTOR GENERAL	123
2.2.1.1.2.3. CONTRALOR NORMATIVO	123
2.2.1.1.2.4. CONSEJEROS INDEPENDIENTES	124
2.2.1.1.2.5. APODERADOS	124
2.2.1.1.2.6. COMISARIO	125
2.2.1.1.2.7. COMITÉ DE AUDITORÍA	126
2.2.1.1.2.8. ÁREA DE AUDITORIA INTERNA	126
2.2.1.1.2.9. COMITÉ DE RIESGOS	128
2.2.1.1.2.10. UNIDAD PARA LA ADMINISTRACIÓN INTEGRAL DE RIESGOS	128
2.2.1.1.3. ACTIVIDADES QUE REALIZA UNA CASA DE BOLSA	128
2.2.1.2. ESPECIALISTAS BURSÁTILES	143
2.2.1.2.1. NATURALEZA JURÍDICA	143
2.2.1.2.2. REQUISITOS	143
2.2.1.2.3. ÓRGANOS QUE INTEGRAN A LOS ESPECIALISTAS BURSÁTILES	144
2.2.1.2.4. ACTIVIDADES QUE REALIZA UN ESPECIALISTA BURSÁTIL	144
2.2.1.2.5. PROHIBICIONES	147

2.2.1.3. OTROS INTERMEDIARIOS EN MATERIA	
BURSÁTIL. LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN	148
2.2.1.3.1. NATURALEZA JURÍDICA	149
2.2.1.3.2. REQUISITOS	151
2.2.1.3.3. ESTRUCTURA BÁSICA.	153
2.2.1.3.3.1. ASAMBLEA DE ACCIONISTAS	153
2.2.1.3.3.2. CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN	153
2.2.1.3.3.3. DIRECTOR GENERAL	155
2.2.1.3.3.4. COMITÉ DE VALUACIÓN	156
2.2.1.3.3.5. CONTRALOR NORMATIVO	156
2.2.1.3.3.6. COMISARIO	157
2.2.1.3.4. OBJETO DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN	157
2.2.1.3.5. OPERACIONES QUE REALIZAN	159
2.2.1.3.6. TIPOS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN	164
2.2.1.3.6.1. SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE RENTA VARIABLE	164
2.2.1.3.6.2. SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN INSTRUMENTOS DE DEUDA	166
2.2.1.3.6.3. SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITALES	167
2.2.1.3.6.4. SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE OBJETO LIMITADO	169
2.2.1.3.6.5. SOCIEDADES DE INVERSIÓN ESPECIALIZADAS DE FONDOS PARA EL RETIRO	169
2.2.1.3.6.5.1. REQUISITOS DE ORGANIZACIÓN Y OPERACIÓN	169
2.2.1.3.6.5.2. ÓRGANOS QUE LAS INTEGRAN	171
2.2.1.3.6.5.3. OBJETIVO	174
2.2.1.3.7. MODALIDADES DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN	174
2.2.1.3.8. PRESTACIÓN DE LOS SERVICIOS A LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN	175

2.2.1.3.8.1. ADMINISTRACIÓN DE ACTIVOS	176
2.2.1.3.8.2. DISTRIBUCIÓN DE ACCIONES	177
2.2.1.3.8.3. VALUACIÓN DE ACCIONES	178
2.2.1.3.8.4. CALIFICACIÓN DE ACCIONES	179
2.2.1.3.8.5. PROVEEDURÍA DE PRECIOS	181
2.2.1.3.8.6. DEPÓSITO Y CUSTODIA	181
2.2.1.3.8.7. CONTABILIDAD Y ADMINISTRACIÓN	182
2.2.1.3.9. SOCIEDADES OPERADORAS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN	182
2.2.1.3.9.1. REQUISITOS	183
2.2.1.3.9.2. FUNCIONES	185
2.2.2. LOS ORGANISMOS DE APOYO EN EL MERCADO DE VALORES	186
2.2.2.1. BOLSA MEXICANA DE VALORES	186
2.2.2.1.1. OBJETO	192
2.2.2.1.2. REQUISITOS PARA QUE LOS VALORES PUEDAN SER OPERADOS EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES	194
2.2.2.1.3. SISTEMA ELECTRÓNICO DE NEGOCIACIÓN EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES	199
2.2.2.2. S.D. INDEVAL, S.A. DE C.V.	204
2.2.2.2.1. OBJETO Y FUNCIONES	207
2.2.2.2.2. DISPOSICIONES COMUNES APLICABLES A LAS INSTITUCIONES PARA EL DEPÓSITO DE VALORES	212
2.2.2.3. ASOCIACIÓN MEXICANA DE INTERMEDIARIOS BURSÁTILES, A.C.	215
2.2.2.3.1. MISIÓN	216
2.2.2.3.2. OBJETIVOS	216
2.2.2.3.3. ACTIVIDADES	217

2.2.2.3.4. CENTRO EDUCATIVO DEL MERCADO DE VALORES	218
2.2.2.4. LAS AGENCIAS CALIFICADORAS DE VALORES	218
2.2.2.5. LOS ASESORES INDEPENDIENTES DE VALORES	219
2.2.2.6. EL REGISTRO NACIONAL DE VALORES	219
2.2.2.6.1. INTEGRACIÓN	219
2.2.3. LOS INVERSIONISTAS EN EL MERCADO DE VALORES	220
2.2.3.1. DEFINICIÓN DE INVERSIONISTA	221
2.2.3.2. CLASIFICACIÓN DE LOS INVERSIONISTAS CON FUNDAMENTO EN LA LEY DEL MERCADO DE VALORES	223
2.2.4. LOS EMISORES EN EL MERCADO DE VALORES	224
2.2.4.1. DEFINICIÓN	224
2.2.4.2. CLASIFICACIÓN DE LOS EMISORES DEL MERCADO DE VALORES	226
2.2.4.3. DISPOSICIONES COMUNES APLICABLES A LOS EMISORES DEL MERCADO DE VALORES	226
2.2.5. OTROS PARTICIPANTES	227
2.3. CONCEPTOS BURSÁTILES FUNDAMENTALES	236
2.3.1. OFERTA PÚBLICA	237
2.3.2. VALOR BURSÁTIL	240
2.3.2.1. VALOR BURSÁTIL EN LA LEY DEL MERCADO DE VALORES	241
2.3.3. INTERMEDIACIÓN BURSÁTIL	252
2.3.4. INFORMACIÓN CON FINES DE PROMOCIÓN Y PUBLICIDAD DIRIGIDA AL PÚBLICO	253
<b>CAPÍTULO 3. CONTRATACIÓN BURSÁTIL</b>	
3.1. DEFINICIÓN DE CONTRATO BURSÁTIL	256
3.2. CLASIFICACIÓN DE LOS PRINCIPALES CONTRATOS EN EL ÁREA BURSÁTIL	257
3.2.1. INTERMEDIACIÓN BURSÁTIL	258
3.2.1.1. ANÁLISIS DE LOS ELEMENTOS DEL CONTRATO DE INTERMEDIACIÓN BURSÁTIL	258
3.2.1.1.1. PROEMIO	258
3.2.1.1.2. DECLARACIONES	260
3.2.1.1.3. CLAUSULADO	260
3.2.2. CAUCIÓN BURSÁTIL	269

3.2.2.1. ANÁLISIS DE LOS ELEMENTOS DEL CONTRATO DE CAUCIÓN BURSÁTIL	269
3.2.2.1.1. PROEMIO	270
3.2.2.1.2. DECLARACIONES	271
3.2.2.1.3. CLAUSULADO	271
3.2.2.1.4. DISPOSICIONES GENERALES	278
3.2.3. REPORTE BURSÁTIL	279
3.2.3.1. ANÁLISIS DE LOS ELEMENTOS DEL CONTRATO DE REPORTE BURSÁTIL	279
3.2.3.1.1. PROEMIO	279
3.2.3.1.2. DECLARACIONES	280
3.2.3.1.3. CLAUSULADO	280
3.2.3.1.4. DISPOSICIONES GENERALES	281
3.2.4. PRÉSTAMO DE VALORES	283
3.2.4.1. ANÁLISIS DE LOS ELEMENTOS DEL CONTRATO PRÉSTAMO DE VALORES	284
3.2.4.1.1. PROEMIO	284
3.2.4.1.2. DECLARACIONES	285
3.2.4.1.3. CLAUSULADO	285
3.2.4.1.4. DISPOSICIONES GENERALES	289
3.2.5. FIDEICOMISO BURSÁTIL	295
3.2.5.1. ANÁLISIS DE LOS ELEMENTOS DE UN CONTRATO DE FIDEICOMISO CELEBRADO POR UNA CASA DE BOLSA	305
3.2.5.1.1. PROEMIO	305
3.2.5.1.2. DECLARACIONES	306
3.2.5.1.3. CLAUSULADO	307
3.2.5.1.4. DISPOSICIONES GENERALES	311

## **CAPÍTULO 4. LA CELEBRACIÓN DEL CONTRATO DE INTERMEDIACIÓN BURSÁTIL A TRAVÉS DE LA UTILIZACIÓN DE MEDIOS ELECTRÓNICOS**

4.1. PROCEDIMIENTO MEDIANTE EL CUAL SE LLEVA A CABO LA INTERMEDIACIÓN BURSÁTIL EN UNA CASA DE BOLSA	313
4.1.1. EMISIÓN DE VALORES	314
4.1.2. ADQUISICIÓN DE LOS VALORES EMITIDOS	317

4.2. PROPUESTA PARA MEJORAR LA EFICIENCIA DEL USO DE MEDIOS ELECTRÓNICOS, A TRAVÉS DEL USO DE LA FIRMA ELECTRÓNICA AVANZADA (FEA) EN LOS CONVENIOS MODIFICATORIOS DERIVADOS DEL CONTRATO DE INTERMEDIACIÓN BURSÁTIL, CELEBRADOS ENTRE EL CLIENTE Y LA CASA DE BOLSA	321
4.2.1. ALGUNAS DISPOSICIONES LEGALES QUE CONTEMPLAN EL USO DE MEDIOS ELECTRÓNICOS	321
4.2.2. EL CONTRATO DE INTERMEDIACIÓN BURSÁTIL Y EL USO DE MEDIOS ELECTRÓNICOS EN LA LEY DEL MERCADO DE VALORES	325
4.2.3. DEFINICIÓN DE CONCEPTOS APLICABLES AL USO DE LA FIRMA ELECTRÓNICA AVANZADA EN LOS CONVENIOS MODIFICATORIOS DERIVADOS DE UN CONTRATO DE INTERMEDIACIÓN BURSÁTIL	328
4.2.4. PRINCIPIOS Y REGLAS APLICABLES AL USO DE LA FIRMA ELECTRÓNICA AVANZADA EN LOS CONVENIOS MODIFICATORIOS DERIVADOS DE UN CONTRATO DE INTERMEDIACIÓN BURSÁTIL	335
4.2.5. PROPUESTA PARA ADECUAR EL USO DE LA FIRMA ELECTRÓNICA AVANZADA EN LOS CONVENIOS MODIFICATORIOS DERIVADOS DEL CONTRATO DE INTERMEDIACIÓN BURSÁTIL CELEBRADO ENTRE EL CLIENTE Y LA CASA DE BOLSA	343
CONCLUSIONES	347
FUENTES	355

## INTRODUCCIÓN

En este trabajo de investigación, pretendemos presentar una propuesta para mejorar la eficiencia del uso de medios electrónicos, a través de la utilización de la Firma Electrónica Avanzada, en los convenios modificatorios derivados del contrato de intermediación bursátil, celebrado entre el cliente y la casa de bolsa, señalando algunas de las disposiciones legales de mayor relevancia aplicables al uso de medios electrónicos, la definición de los conceptos aplicables, principios y reglas que nos aporten los elementos jurídicos adecuados para dar sustento a nuestra tesis, así como un proyecto de redacción al Segundo Párrafo de la Fracción V del artículo 91 de la actual Ley del Mercado de Valores.

De esta forma, en el capítulo 1, realizamos un breve estudio acerca de algunos de los antecedentes del sistema financiero y bursátil que consideramos de mayor relevancia desde la época antigua, resaltando las aportaciones de culturas tan antiguas, como las originadas en Mesopotamia, Babilonia, Grecia, Roma, India y China.

Asimismo, estudiaremos las aportaciones que consideramos de mayor relevancia surgidas durante la época de la Edad Media y hasta nuestros días, con la conformación del actual sistema bursátil, haciendo una breve referencia al sistema jurídico español que, como podremos constatar, crea las condiciones adecuadas para el establecimiento de las primeras casas de bolsa. En este orden de ideas, nos referimos a los antecedentes nacionales de nuestro sistema financiero, desde las épocas prehispánica, novohispánica y de México Independiente, con el surgimiento de instituciones como el Banco de México, la creación del sistema bursátil en nuestro país, y la promulgación de la Ley del Mercado de Valores en el año de 1975.

En el Capítulo 2 de nuestra investigación señalaremos, en términos breves, cuáles son las entidades mas importantes que integran actualmente el sistema bursátil en México, tales como las autoridades (Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Banco de México, Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros); los intermediarios en el mercado de valores (casas de bolsa, especialistas bursátiles, sociedades de inversión, sociedades operadoras de sociedades de inversión); los organismos de apoyo (Bolsa Mexicana de Valores, S.D. INDEVAL, S.A. de C.V., la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, A.C., agencias calificadoras de valores, asesores independientes de valores), y otros participantes tales como el Mercado Mexicano de Derivados y las Contrapartes Centrales; los inversionistas y emisores, y el estudio de los principales conceptos bursátiles fundamentales que se utilizan en esta área.

En el Capítulo 3 de la presente investigación, definiremos el concepto del contrato bursátil, refiriéndonos a la clasificación de los principales en esta área, siendo éstos la intermediación, la caución, el reporto, el préstamo de valores y el fideicomiso, todos de naturaleza bursátil, haciendo un breve análisis sobre los principales elementos, clausulado y disposiciones generales que los integran.

El Capítulo 4 de nuestra tesis consiste en un estudio sobre la celebración del contrato de intermediación bursátil, a través de la utilización de medios electrónicos, iniciando con un análisis de carácter general acerca del procedimiento mediante el cual se lleva a cabo la intermediación bursátil en una casa de bolsa, previo a la emisión de los valores objeto de la negociación, y finalmente, la presentación de nuestra propuesta acorde a lo señalado en el primer párrafo de esta introducción.

## **CAPÍTULO 1. ANTECEDENTES DEL SISTEMA FINANCIERO Y BURSÁTIL**

### **1.1. ANTECEDENTES INTERNACIONALES**

La mayoría de los estudiosos en esta área se refieren al hablar de Sistema Financiero Mexicano de sus antecedentes inmediatos; sin embargo, consideramos importante hacer referencia y abordar de una manera breve cuáles fueron algunos de éstos desde la época antigua, pasando por la Edad Media y hasta nuestros días, lo que como consecuencia da origen a las instituciones que actualmente conforman el sistema financiero.

#### **1.1.1. ÉPOCA ANTIGUA**

En esta parte de nuestra investigación, haremos un breve estudio de las primeras culturas que desde siglos atrás se dedicaban al intercambio de mercancías, mientras que la satisfacción de las necesidades primarias, en principio con actividades tales como la recolección, la caza y la pesca y posteriormente la agricultura y la ganadería, pasaron a segundo término, al darse cuenta de que fungir como intermediarios de las mercancías puestas a la venta, les generaba un lucro, es decir, un beneficio de carácter económico.

Son estas culturas primigenias las que, además de sentar las bases para la realización del comercio en general, también por la necesidad de dejar constancia de sus operaciones para poder exigir a los deudores el correspondiente pago del principal y el interés generado, trascienden para dejar en ocasiones el trato verbal y elaborar los primeros títulos de crédito, mencionando de igual forma la gran importancia de que algunas culturas como la griega empezaran con el acuñamiento de monedas y su adopción como uso obligatorio en Roma, así como el perfeccionamiento por parte de los romanos de las prácticas comerciales y, como consecuencia, empiezan a sentar las bases de las instituciones del sistema bancario.

#### **1.1.1.1. MESOPOTAMIA**

Para autores como el Doctor Miguel Acosta Romero, los antecedentes a los que nos remite son relativos al desarrollo histórico de la banca, que es la que sienta las bases para establecer lo que posteriormente se conocería como sistema bancario y sistema financiero, y nos remonta a épocas más antiguas, como la perteneciente a la cultura mesopotámica:

“Aproximadamente desde el V milenio, A.C., se establecieron una serie de pueblos, tanto en la Meseta Mesopotámica como en sus alrededores, los cuales habrían de desarrollar el comercio, por la situación geográfica de cierto privilegio que tuvo históricamente esa meseta, puesto que a través de ella pasaban o se recibían para, a su vez, enviarlas a otras regiones, muchas mercaderías, tanto del Lejano Oriente, como de pueblos ubicados en la Cuenca Mediterránea y aún del centro y del Noreste de Europa, así como en la Meseta Mesopotámica y los pueblos que a través de la historia se asentaron en ella, fueron, respectivamente, el teatro y los actores del comercio antiguo y aún medieval pues ya fuera que el comercio se hiciera por medio de caravanas por la ruta del desierto o por más, bajando por el Estrecho de Ormuz, el intercambio se realizaba en ciudades de dicha meseta, o próximas a ella.”<sup>1</sup>

#### **1.1.1.2. BABILONIA**

Conforme a lo que establece el Doctor Acosta Romero,<sup>2</sup> son varias las civilizaciones que desde aquella época realizaban operaciones cambiarias, entre ellas podemos citar a la Babilónica, quien fue una de las primeras en utilizar lingotes de oro y plata como medio de cambio, encontrándose también operaciones mercantiles tales como contratos de crédito, operaciones bancarias, e incluso, los primeros títulos en materia de obligaciones.

---

<sup>1</sup> ACOSTA ROMERO, Miguel. *Nuevo Derecho Bancario, Panorama del Sistema Financiero Mexicano*, 9ª ed., Ed. Porrúa, S.A. de C.V., México, 2003, p.37.

<sup>2</sup> Cfr. Idem, p.38.

En este mismo orden de ideas, y coincidiendo con la obra del Doctor Acosta Romero, el Maestro Humberto Enrique Ruiz Torres, refiere a la cultura babilónica como una de las primeras en realizar actividades bancarias:

“(…) en Uruk, hacia los años 3400 a 3200 antes de nuestra era funcionó el edificio bancario mas antiguo que se conoce, un templo monumental hecho de conos de arcilla roja policromados, denominado por ello el *templo rojo de Uruk*. Ahí, los sacerdotes practicaban ex profeso la intermediación. Por una parte, recibían las prendas de los jefes de las tribus y de otros individuos deseosos de obtener el favor divino, además de los productos obtenidos de la explotación de grandes extensiones de tierra, propias o arrendadas; por otro lado, con los recursos obtenidos prestaban cereales con interés a agricultores y comerciantes y ofrecían recursos a los esclavos, lo mismo que a los guerreros hechos prisioneros, para ser liberados. Todas las operaciones se realizaban en especie, pues aún no hacía su aparición la moneda.”<sup>3</sup>

Conforme a los antecedentes a que nos remite el Maestro Ruiz Torres, encontramos que, desde esa época las operaciones que se realizaban dentro de la cultura babilónica, ya se hacían no solamente bajo la idea bancaria, sino bajo la estructura mas elemental de la intermediación, ya que quienes se encargaban de fungir como los intermediarios, eran los sacerdotes, negociando desde los *favores* divinos hasta la libertad de esclavos, alcanzando su máximo esplendor en la época del Emperador Hammurabi y el ya conocido *Código*, en el que quedaron establecidas entre otras, las reglas para realizar el préstamo con interés, la usura, y la comisión mercantil, entre otras operaciones.

---

<sup>3</sup> RUIZ TORRES, Humberto Enrique. *Derecho bancario*, Ed. Oxford University Press, México, S.A. de C.V., México, 2003, p. 3-4.

### **1.1.1.3. GRECIA**

Otra de las civilizaciones en la época antigua a las que nos refiere el Maestro Ruiz Torres,<sup>4</sup> es la griega, la cual se distinguió principalmente por la acuñación de las primeras monedas: desde la isla Egina, las monedas, tenían una figura de una tortuga, en honor a la diosa Afrodita, posteriormente y para el año 550 de nuestra era, la Ciudad de Corinto acuñó también sus monedas llamadas *stateras* y en Atenas se introdujeron con posterioridad los *dracmas* y *óbolos*, de las cuales subsistió el *dracma*, como moneda oficial en todo el Mediterráneo.

En este mismo orden de ideas, el Maestro Ruiz Torres,<sup>5</sup> nos muestra que son los griegos quienes se encargaron de crear las primeras figuras conocidas como *trapezitas* y *colubistas*, en las que los primeros se encargaban de prestar dinero con plazos que iban desde un día, hasta un mes, con una tasa de cambio libre, en tanto que los segundos tenían como una de sus actividades, la de asegurarse de la autenticidad y determinar el valor de las monedas, realizando la actividad de cambiar monedas extranjeras por la moneda local o viceversa.

Como lo señala el Maestro Carlos Valera Juárez,<sup>6</sup> otra de las aportaciones de los griegos es el perfeccionamiento de la técnica bancaria, a través del pago de intereses en las aceptaciones de depósitos, otorgamiento de garantías en préstamos sobre diversas mercancías, servicios de guarda, y como principal aportación se les atribuye la invención del cheque.

### **1.1.1.4. ROMA**

De una manera muy breve, el Maestro Rogelio Guzmán Olguín, nos expone en relación a este tema lo siguiente:

---

<sup>4</sup> Cfr. Idem, p.5.

<sup>5</sup> Cfr. Ibidem.

<sup>6</sup> Cfr. VALERA JUÁREZ, Carlos. *Marco Jurídico del Sistema Bancario Mexicano*, Ed. Trillas, S.A. de C.V., México, 2003, p.14.

“Después de cinco siglos de su fundación, los romanos aprendieron de Grecia la utilización de la moneda. El desarrollo primitivo de la banca se realizó por la orden ecuestre, (...) constituyeron una élite que además de formar parte del ejército, realizaban negocios, entre otros, crediticios. El sistema bancario llegó a Roma proveniente de la parte oriental de Grecia y estuvo manejado principalmente por griegos y sirios en Italia, en el Oeste y aún en las Galias, en donde las palabras sirio y banquero eran sinónimos.”<sup>7</sup>

Con base en lo anterior, podemos constatar que la cultura romana, en materia bancaria, adoptó el uso de la moneda proveniente de Grecia, así como la fundación de la orden ecuestre.

Asimismo, continúa el Maestro Guzmán Olguín,<sup>8</sup> explicando que otras de las figuras adoptadas por los romanos eran por un lado, los *argentarii* y los *colubitas*, cuya obligación era retirar de circulación todas aquellas monedas falsas; por su parte los *numularii*, desempeñaban la actividad bancaria, vigilados estos últimos por los *praefectus urbi*, y que refiere como el antecedente directo del concepto de la banca como parte de la función pública, con la obligación por parte del Estado de intervenir en su manejo.

#### **1.1.1.5. OTRAS CULTURAS**

De acuerdo a lo que establece el Doctor Acosta Romero,<sup>9</sup> además de la cultura griega, resaltan por su importancia otras más como las culturas hitita, la india y, por último, la cultura china; en el caso de los Hititas, éstos se dedicaban a actuar como comerciantes bancarios, cuya actividad radicaba principalmente en el préstamo a largo plazo e, incluso, en transacciones comerciales que tuvieran como objeto bienes inmuebles.

---

<sup>7</sup> GUZMÁN OLGUÍN, Rogelio. *Derecho Bancario y Operaciones de Crédito*, Ed. Porrúa, S.A. de C.V., México, 2002, p. 9-10.

<sup>8</sup> Cfr. *Ibidem*.

<sup>9</sup> Cfr. ACOSTA ROMERO. Ob. Cit. p. 38, 39 y 44.

Asimismo, el Doctor Acosta Romero, nos refiere en el caso particular de la cultura hindú, los siguientes datos:

“En la antigua India, contemporánea probablemente de Sumeria y Babilonia, no existían bancos y el dinero o bienes valiosos, se escondían en las casas, se enterraban en los patios, o se depositaban con algún amigo de confianza.

En la época de Buda, surgió un sistema de crédito, en el que los comerciantes de diferentes ciudades facilitaban el intercambio comercial, dándose entre sí documentos y se habla, en cierta forma, de que utilizaban documentos parecidos a los pagarés”.<sup>10</sup>

Es importante resaltar, que en el caso de las aportaciones realizadas por la cultura china, destaca en principio el desarrollo de un sistema de crédito y acuñación de moneda, principalmente de bronce, y la realización de préstamos entre los mismos comerciantes con tasas de interés muy elevadas.

Otra de las aportaciones de esta cultura se dio al surgir por primera vez la utilización del papel moneda, ordenando su uso el Emperador Hsien Tsung al pedir que toda moneda de cobre fuera depositada para el gobierno; como consecuencia de ello, fueron emitidos certificados de adeudo en sustitución llamados “moneda voladora”.

### **1.1.2. EDAD MEDIA. (SIGLOS V AL XV)**

Este periodo histórico, posterior a la caída del Imperio Romano se caracteriza principalmente por una cultura basada en el pensamiento teocrático, y un

---

<sup>10</sup> Idem, p.39.

estancamiento en el ámbito del conocimiento, que acorde a los estudios del Maestro Ruiz Torres,<sup>11</sup> se divide principalmente en tres etapas:

- ❖ TEMPRANA EDAD MEDIA. Se caracteriza por los sucesivos intentos de llenar el vacío de poder que deja el Imperio de Occidente; prevalece la idea de la unidad romana, así como el sentido de la universalidad de la Iglesia cristiana;
- ❖ ALTA EDAD MEDIA. Da inicio a la formación de la Europa feudal, la monarquía se enfrentó de manera permanente con la nobleza; el papado encontró en esta época bajo pretexto de la caída de Jerusalén para ejercer su autoridad, quedando de manifiesto mediante el concilio del Papa Urbano II de fecha 1095, en el que se convoca a defender el Santo Sepulcro;
- ❖ BAJA EDAD MEDIA. Con la aparición de la burguesía y las monarquías nacionales, entra en crisis el orden establecido; Constantinopla es víctima de múltiples asedios militares cayendo finalmente el imperio de Constantino XI, a cargo de los turcos.

En esta época, en el Imperio Romano de Oriente se acuñaron monedas de oro, plata y bronce, incluso, con algunas imitaciones por parte de los pueblos bárbaros, con el establecimiento de la moneda de plata denominada *novus denarius* hasta mediados del siglo XIII.

Asimismo, es importante destacar que en materia bancaria se da un retroceso, en el que influyeron factores tales como la desintegración del Imperio Romano, la guerra con los árabes y el poder creciente de la Iglesia, prohibiendo esta última préstamo con interés derivada, la mayor de las veces, en usura; todas estas

---

<sup>11</sup> Cfr. RUIZ TORRES, Humberto. *Derecho Bancario*, Ob. Cit. p. 7.

circunstancias fueron aprovechadas por los judíos, realizando operaciones parecidas a la hipoteca, e inversiones sobre bienes inmuebles.

La reactivación del comercio bancario en esta época se genera hasta el siglo XI, con la llegada de venecianos y lombardos, estableciendo puentes comerciales entre Oriente y Occidente, obteniendo por parte de la monarquía francesa el derecho de establecer mesas de préstamo y agentes financieros.

Es importante que hagamos referencia a la Orden de los Caballeros Templarios, fundada en el año de 1119, la cual aparte de cumplir con su objetivo de proteger a los peregrinos que acudían a Tierra Santa, también sirvieron como medio para la transferencia de recursos, llevando a cabo algunas prácticas como recibir depósitos, cajas de seguridad, préstamo y financiamiento, por citar algunas.

En este sentido, el Maestro Arturo Rueda ubica otra de las aportaciones de esta época, como es el antecedente que dio origen a las bolsas:

“Los historiadores coinciden en ubicar el origen de las bolsas en las ferias de la época medieval, en las cuales se intercambiaban mercancías. No se negociaban títulos de crédito ni alguna otra forma de dinero. Se presume que el intercambio de las mercancías en esos mercados muchas veces no era con dinero metálico, sino, eso sí, mediante la entrega de un “billete de intercambio”. El vendedor de mercancías que recibía billetes acudía después a un banco a canjearlos por dinero real.”<sup>12</sup>

---

<sup>12</sup> RUEDA, Arturo. *Para entender la Bolsa. Financiamiento e Inversión en los Mercados de Valores*, Ed. Thompson Editores, S.A. de C.V., México, 2002, p. 28.

En el mismo orden de ideas, los puestos callejeros, estantes y mercancía apilada y el regateo continuo con la clientela, fueron los factores que fungieron como semilleros para el surgimiento de las bolsas de valores.<sup>13</sup>

Asimismo la maestra María Isabel Ortega Díaz, ubica en la Edad Media, los antecedentes de los mercados bursátiles:

“Las raíces de los actuales mercados bursátiles se remontan a los centros de contratación medievales, dedicados a la negociación de mercaderías que, más tarde, compaginarían con los títulos valores y, posteriormente, con empréstitos. (...) Más adelante comenzaron a introducirse operaciones especulativas, las cuales se fueron consolidando entre los siglos XV y XVI. Las operaciones financieras de las bolsas empiezan a cobrar especial importancia a partir del siglo XVIII y principios del siglo XIX, cuando toma fuerza la separación entre las operaciones comerciales y financieras, que habían convivido hasta ese momento. (...) las bolsas de valores son instituciones relativamente antiguas, aunque con distinta configuración a la actual. Los autores suelen considerar a la de Amberes, nacida en 1460, como la primera bolsa aparecida en Europa, la de Londres se funda en 1570.”<sup>14</sup>

Es en la época de la Edad Media donde podemos situar el origen de la palabra bolsa, tal y como lo establecen los Maestros Eduardo Villegas Hernández y Rosa María Ortega Ochoa:

“La palabra *bolsa*, tiene dos orígenes posibles. El primero de ellos remite a la familia Van der Burse o Teuburse, de Brujas, que tenía gran influencia en las operaciones de la feria de esa ciudad. Así por corrupción eufónica apareció el término *burse* o *bolsa*. De acuerdo con la segunda hipótesis, en las ferias del norte

---

<sup>13</sup> Cfr. Idem, p.29.

<sup>14</sup> VILLEGAS HERNÁNDEZ Eduardo y María Isabel Ortega Díaz. *El mercado bursátil en España*, Ed. Civitas, S.A., España, 1998, p. 85.

de Italia los cambistas y banqueros, que manipulaban en sus mesas los metales preciosos amonedados como si fueran una mercancía más, los transportaban, así como su dinero, en *bolsas* o *bolsillos*, de lo que habría surgido la denominación *bolsa*, en el sentido que se le da en la actualidad.”<sup>15</sup>

Como se puede constatar, el primer intento mediante el cual los comerciantes empiezan a organizarse, para llevar a cabo sus operaciones comerciales es en la época de la Edad Media, tomando en cuenta que desde esa época, se empezaban a llevar por vertientes distintas tanto las operaciones de carácter comercial, como las financieras.

Con la caída del Imperio Romano, la llegada de la Edad Media se caracterizó principalmente por tener, tal y como lo señala el Maestro Carlos Valera Juárez, las siguientes características:

“(... ) una economía cerrada, caminos poco seguros, ciudades amuralladas estilo Troya, sistema feudal, desconcierto y retroceso, egoísmo, ambición, el noble con posesiones, siervos, principalmente.”<sup>16</sup>

En este orden de ideas, es necesario referirnos a *las cruzadas* que, en palabras del Maestro Valera Juárez,<sup>17</sup> contribuyeron en gran medida para restablecer el comercio que incluía también en este último el de los esclavos con la finalidad de hacerse llegar de fondos, lo que trajo como consecuencia la aparición, de nueva cuenta, de los metales preciosos, es decir oro y plata y, así de esta manera, se utilizaron por primera vez lo que hoy conocemos como letras de cambio, figuras como el aval y el giro, sentando las bases para las ferias de comercio, los bancos y las casas de empeño.

---

<sup>15</sup> Idem, p. 151.

<sup>16</sup> VALERA JUÁREZ, Ob. Cit. p.15.

<sup>17</sup> Cfr. Ibidem.

Retomando los estudios realizados por el Doctor Acosta Romero,<sup>18</sup> cabe hacer mención que, a partir de esta época surgen instituciones como *Los Montes de Piedad* con característica de caridad, asimismo la *Taula de Cambi* fundada en Barcelona en el año de 1401, cuyas características eran las de otorgar financiamientos de manera ilimitada a la región de Barcelona, los cuales se encontraban garantizados mediante cuotas adicionales sobre impuestos aduanales y, aunque existía tanto la banca pública como privada, era esta última la que dominaba las operaciones comerciales.

Otro de los autores que hacen referencia a los orígenes más antiguos del comercio y, por ende, de la especulación comercial, es la maestra Carol Ubaldo quien incluso, ya refiere acerca de cotizaciones de metales preciosos:

“En el s. (sic) XIII los franceses de Palestina tenían en las principales ciudades del reino de Jerusalén las llamadas “Cours de la Fonde” (del árabe “funduk”: bazar) que, además de jurisdicciones mixtas para dirimir diferencias entre indígenas y europeos, eran una suerte de Bolsas, donde se fijaban las cotizaciones de metales preciosos y mercancías. Estas instituciones se extendieron por las ciudades comerciales de Italia y Flande. El constante aumento y desarrollo del comercio fue causa (...) de que estos establecimientos proliferasen durante la Edad Media. Estas “logias”, que se transformaron en las longas españolas, facilitaban, además del acopio de mercancía, todas las operaciones mercantiles. Fue también en éstas donde parece haber nacido el vocablo “Bolsa” para designar estos centros de contratación.”<sup>19</sup>

---

<sup>18</sup> ACOSTA ROMERO Miguel, Ob. Cit. p. 52.

<sup>19</sup> UBALDO NIETO, Carol. *El Mercado de Valores, Organización y Funcionamiento*, Ed. Civitas, S.A., España, 1993, p. 169.

Mas tarde, y como el Maestro Rafael Garza Berlanga lo refiere,<sup>20</sup> en el año de 1611, aparece la Bolsa de Amsterdam en Holanda y, posteriormente para el año de 1773, es fundada la Bolsa de Londres; y en los siglos XVII y XVIII, adquiere relevancia la Bolsa de Ámsterdam que fue considerada la más importante en esta materia.

### **1.1.3. ÉPOCA CONTEMPORÁNEA. (SIGLOS XVIII A XX)**

En esta parte de nuestra investigación, procederemos a hacer un breve estudio acerca de las primeras actividades en materia bursátil durante la época contemporánea, incluyendo los primeros ordenamientos legales que regulan esta actividad en el ámbito internacional, incluyendo una breve referencia al desarrollo de estas instituciones en el sistema jurídico español.

#### **1.1.3.1. EL SISTEMA BURSÁTIL**

El Maestro Garza Berlanga, coincide con la Maestra Isabel Ortega Díaz, al referirse al origen de lo que conocemos como especulación comercial:

“En la Bolsa de Amberes se confundían el azar, la especulación y el riesgo calculado, pero también se observaba el aspecto conservador y cuidadoso de los burgueses de los Países Bajos y de Bélgica, quienes también desarrollaron los seguros marítimos y de vida. En este puerto se desarrolló el mercado financiero internacional y se realizan las primeras compras a futuro. Así Amberes, se convirtió en el centro comercial de Europa. Todo el tráfico convergía hacia allá.”<sup>21</sup>

##### **1.1.3.1.1. EL CASO PARTICULAR DE ESPAÑA**

Para continuar con esta exposición, tomaremos como ejemplo el desarrollo del sistema bursátil en el orden jurídico español, dada la influencia que han tenido sus

---

<sup>20</sup> Cfr, GARZA BERLANGA, Rafael. *Autorregulación de la Intermediación Financiera, Análisis de los casos prácticos irregulares y mecanismos de control*, Ed. Fundación IMEF, México, 1991, p. 6.

<sup>21</sup> Idem, p. 5.

instituciones a lo largo de la historia, y que para los siglos XIX y XX proporciona los elementos suficientes para la creación de sus primeras casas de bolsa:

“Hasta 1848 la creación de una sociedad anónima bancaria estaba sujeta a la misma legislación que el resto de las empresas. En este año se aprobó la Ley de Sociedades por Acciones que alteró las condiciones legales de apertura de una sociedad bancaria. Esta ley puso fin a un periodo de relativa libertad en este sector y sentó las bases bajo las cuales se desarrolló el sistema bancario español en la segunda mitad del siglo XIX.”<sup>22</sup>

Es importante destacar que, dentro de este periodo la figura de la casa de bolsa como intermediario aparece con la Bolsa de Barcelona, enlazada con la actividad de la Casa Lonja del Mar del siglo XIV, pero no es sino hasta el año de 1885 que el Código de Comercio de aquella época estableció:

“(…) las funciones de los agentes de cambio y bolsa y de los corredores de comercio, que fueron inmediatamente desarrolladas por el legislador. Un año después podría empezar a funcionar la Junta Sindical del Colegio de Agentes de Cambio y Bolsa de Madrid como órgano encargado de emitir dictamen sobre la admisión de valores a cotización oficial y de organizar el mercado. Su actuación quedó sometida, en última instancia a la tutela del gobierno.”<sup>23</sup>

La actividad en el ámbito bursátil era escasa debido a que, según lo que establece la obra antes citada, era muy marginal, desde el periodo de 1854 hasta la guerra civil, aunque se contemplaban la gran mayoría de las actividades bursátiles conocidas hasta la fecha, de entre las cuales destacan operaciones al contado, futuros, opciones, arbitrajes, por citar algunas.

---

<sup>22</sup> ACEÑA MARTÍN, Pablo. *El Sistema Financiero Español una Síntesis Histórica*, Ed. Universidad de Granada, España, 1999, p. 36.

<sup>23</sup> Idem, p.197-198.

Continuando en este mismo orden de ideas, surgen leyes tan importantes como la Ley de Sociedades de Crédito y la Ley de Bancos de Emisión, ambas de 1856, así como la aprobación de una nueva Ley de Sociedades de Acciones del año de 1869, la cual dio mayor libertad para la apertura de entidades bancarias.

Ya para este siglo, específicamente en el año de 1921, se crea la Ley de Ordenación Bancaria, la cual entre otras cosas, renovó el privilegio que tenía el Banco de España de emisión de billetes y monedas.

Asimismo, es necesario comentar que el inicio de la guerra civil española, supuso un estancamiento en la creación de ordenamientos legales, especialmente en materia bancaria:

“El sistema monetario y bancario quedó escindido en dos. Aparecieron dos pesetas distintas, se bloquearon las cuentas y se suprimió el Consejo Superior Bancario que fue sustituido inicialmente por el Consejo Nacional de Crédito y en 1938 por el Comité Central de la banca española. También el Banco de España quedó dividido en dos. Por ese motivo, las medidas legislativas adoptadas tras la guerra trataron de normalizar la situación financiera y de crear las bases que permitiesen vincular al sistema financiero con el programa económico establecido por el nuevo régimen.”<sup>24</sup>

Para el 31 de diciembre de 1946, se crea la Segunda Ordenación Bancaria, cuyo objetivo consistía en un aumento del control por parte del Gobierno para con las operaciones en materia bancaria, garantizando la solvencia frente a los clientes, facultando de igual manera al mismo gobierno para que sea quien dictara la política monetaria a seguir, así como la determinación de que el Banco de España sirviera como instrumento para la economía nacional.

---

<sup>24</sup> Idem, p.41.

Para la década de los cincuenta, el comportamiento de la política monetaria no observó gran cambio, sin que se encuentre referencia alguna en materia de intermediación bursátil, sino hasta el año de 1985, con base en lo siguiente:

“(…) la Ley 13/1985 de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros, que vino a significar un impulso definitivo a la línea liberalizadora en materia de obligaciones de inversión y, a la vez, un reforzamiento de las normas de garantía que afectan a las entidades de crédito para mejorar su grado de solvencia, frente al riesgo que suponen los distintos tipos de operaciones activas.”<sup>25</sup>

Finalmente y, para concluir con la referencia histórica de la legislación española en materia financiera, la última etapa, que abarca del año de 1986 hasta 1995, en donde ya se integró de manera definitiva el mercado de valores como parte del funcionamiento del sistema financiero español:

“(…) se aprobó en 1988 la Ley de Reforma del Mercado de Valores, que entre otras cosas, suprime los antiguos Agentes de Cambio y Bolsa y Juntas Sindicales, creando en cambio la Comisión Nacional del Mercado de Valores, etc., así como nuevas formas de operar que permiten modernizar esta parte fundamental.”<sup>26</sup>

### **1.1.3.2. INSTITUCIONES ACTUALES DEL SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL.**

El Maestro Alfredo Díaz Mata,<sup>27</sup> nos presenta de una manera muy breve, cuáles son las instituciones que conforman el sistema financiero a nivel internacional, citando las siguientes:

---

<sup>25</sup> SÁINZ RODRÍGUEZ, Luis. *Manual de Sistema Financiero Español*, 9º ed., Ed. Ariel, S.A., España, 1996, p.39.

<sup>26</sup> Idem, p.40.

<sup>27</sup> DÍAZ MATA, Alfredo. *Sistemas Financieros Mexicano e Internacional en Internet*, Ed. Sistemas de Información Contable y Administrativa Computarizados, S.A. de C.V., México, 1999, p.87

- ❖ Organismos mundiales:
  - Banco Mundial (The World Bank Group)
  - Fondo Monetario Internacional
  - Banco de Pagos Internacionales
  
- ❖ Organismos de Estados Unidos:
  - El Consejo de la Reserva Federal (Federal Reserve Board)
  - La Bolsa de Valores de Nueva York, New York Stock Exchange (NYSE)
  - American Stock Exchange (AMEX)
  - National Association of Securities Dealers Automated Quotation (NASDAQ)
  - The Chicago Board of Trade (CBT)
  - Chicago Mercantile Exchange (CME)
  
- ❖ Organismos europeos:
  - Banco Europeo de Inversión (European Investment Bank)
  - European Association of Securities Dealers Automated Quotation (EASDAQ)
  
- ❖ Otras organizaciones
  - Banco Interamericano de Desarrollo (BID)
  - Banco de Desarrollo de América del Norte

Referente a esta investigación es conveniente puntualizar que, existe un sistema bursátil internacional que ya se distingue del sistema bancario, integrado por una red de instituciones bursátiles multinacionales.

Asimismo, otro organismo de gran relevancia para el sistema bursátil internacional es la Federación Internacional de Bolsa de Valores, cuyo objetivo es:

“Promueve el desarrollo profesional de negocios en los mercados financieros, tanto en el ámbito nacional como internacional (...) Mediante el reporte, el ajuste y la custodia, los mercados miembros de la Federación Internacional de Bolsas de Valores han desarrollado soluciones sólidas que ofrecen tanto protección a los inversionistas como mercados eficientes.”<sup>28</sup>

Igualmente, dicha Federación, tal y como lo explica el Maestro Díaz Mata,<sup>29</sup> se encarga de demostrar que los mercados se encuentran regulados, funcionales e íntegros; mantiene una “plataforma” de profesionales en la materia para discutir asuntos en común, ofreciendo propuestas para el mejor funcionamiento de los mercados y las distintas casas de bolsa, dejar establecidos estándares para operaciones internacionales con valores, en las cuales se incluyen ofertas públicas, promover beneficios de la autorregulación de las distintas bolsas de valores y, en su caso, proporciona apoyo a las bolsas que se encuentran en proceso de desarrollo, logrando que los mercados funcionen conforme a los estándares establecidos por sus propios miembros.

## **1.2. ANTECEDENTES NACIONALES DEL SISTEMA FINANCIERO**

Después de conocer de una manera muy breve los antecedentes del sistema financiero a nivel internacional, basados principalmente en el desarrollo del sistema bancario, es necesario avocarnos el presente estudio a los antecedentes que permitieron el establecimiento de nuestro actual sistema financiero.

---

<sup>28</sup> Idem, p.105.

<sup>29</sup> Ibidem.

### 1.2.1. ÉPOCA PREHISPÁNICA

Autores como el Maestro Miguel Acosta Romero,<sup>30</sup> señalan que a pesar del desarrollo que tuvieron algunas culturas tales como los mayas, los olmecas, los toltecas y los aztecas, estas no alcanzaron a desarrollar lo que actualmente conocemos como crédito o actividad bancaria alguna, remitiéndonos directamente al origen de estas actividades al periodo colonial.

En este mismo orden de ideas, los Maestros ya citados Eduardo Villegas y Rosa María Ortega comparten el punto de vista del Maestro Acosta Romero al señalar que durante la época prehispánica no existe un sistema financiero y, por ende, tampoco sistema bancario alguno:

“No podemos hablar de un sistema financiero formal en México antes de la Conquista, puesto que las transacciones se hacían por trueque. El pago en especie predominaba entre los mercaderes y artesanos y el pago en trabajo agrícola era esencial para la economía.(...) Entre los aztecas no se permitía la concentración de la riqueza, sino que se distribuía través de ceremonias y fiestas. Los comerciantes realizaban transacciones con otros pueblos fundamentalmente por mandato del rey, y al mismo tiempo actuaban como espías o embajadores. Sólo los mercados más importantes como el de Tlatelolco permanecían abiertos todos los días. (...) Las mercancías de uso más generalizado como medios de intercambio eran el cacao, de poco valor; mantas, llamadas *quachtli* o *patoalcuachtli* de un valor mas elevado; oro en polvo y plumas. (...)”<sup>31</sup>

Asimismo, autores como el Maestro Guillermo Floris Margadant, al referirse a la actividad comercial desarrollada durante este periodo histórico, señala lo siguiente:

---

<sup>30</sup> Cfr. ACOSTA ROMERO Miguel, Ob. Cit. p. 66.

<sup>31</sup> VILLEGAS HERNÁNDEZ, Eduardo y María Isabel Ortega Díaz, Ob. Cit. p. 6-7.

“Unos 2000 años a.C., aparece el maíz. Es difícil darse cuenta de toda la importancia que este grano tuvo para la vida de los antiguos pobladores de América. Produjo en la economía primitiva aquel margen disponible, del que nacía cierto ocio, que a su vez permitía refinar los tejidos, la cerámica, los trabajos de plumas, etc., y desarrollar ciertos juegos. Estos productos de lujo llevaban hacia una especialización regional e intercambio. Este margen, por otra parte también daba lugar a las clases no agrícolas: los nobles, los sacerdotes, los comerciantes, y entre ellos, o bajo la dirección de ellos.”<sup>32</sup>

Asimismo, el Maestro Guillermo Margadant, destaca el desarrollo de las diferentes culturas prehispánicas en el territorio nacional, tales como la olmeca, maya, chichimeca, y azteca, resaltando de esta última, la forma en que se encontraban organizadas las clases sociales, en la que los comerciantes gozaban de mayores privilegios:

“Una situación privilegiada fue la de los comerciantes en grande, especializados en el comercio por mayoreo, interregional, los *pochtecas*, clase hereditaria con rasgos militares y caracteres secundarios de embajadores y espías (...). Sólo en mercados oficiales, *tianguis*, podían ofrecer sus mercancías.”<sup>33</sup>

Continúa exponiendo el Maestro Margadant,<sup>34</sup> acerca de la existencia de tribunales especializados en materia de comercio, conformados de 10 a 12 jueces, así como la ausencia del dinero, la cual fue suplida a través del uso de medidas de valor, tal es el caso del cacao, ganchas de cobre, plumas, oro en polvo y mantas, debiendo el comerciante pagar de sus ganancias, una elevada cuota al rey.

---

<sup>32</sup> MARGADANT S., Guillermo F. *Introducción a la Historia del Derecho Mexicano*, 17<sup>o</sup> ed., Ed. Esfinge, S.A. DE C.V., México, 2000, p. 13-14.

<sup>33</sup> Idem, p. 30

<sup>34</sup> Cfr. Ibidem.

### 1.2.2. ÉPOCA NOVO HISPÁNICA

Una parte del comercio en el territorio de la Nueva España, se desarrolló a partir del siglo XVIII en lo que se conoció como la Feria de Xalapa, en la que se comercializaban diversas mercancías tales como ganado, telas, tejidos, granos, especias, tabaco, artesanías y metales preciosos, siendo el préstamo una de las primeras actividades que se pusieron en uso y sirviendo de base para el desarrollo de otras actividades financieras:

“Lo importante de este asunto como antecedente es la organización posterior de las operaciones financieras; ya la captación de los capitales, la concesión de créditos bajo verdaderos títulos reales; ya los préstamos entre particulares para adquisición de mercancías y el manejo de papeles: recibos y libranzas, escrituras y certificaciones, todo constituía la auténtica razón de las operaciones bancarias (...)”<sup>35</sup>

En esta misma época, la iglesia mantuvo en su poder el monopolio de grandes extensiones urbanas, sumados a los monasterios, conventos e iglesias, haciendas dedicadas al cultivo y la ganadería, en la que incluso, se cree que los clérigos practicaban la usura, prohibida ya en Europa por considerar que las prácticas bancarias eran contrarias a la caridad de la doctrina cristiana.<sup>36</sup>

El desarrollo de las actividades bancarias en este periodo, se encuentran directamente vinculadas con el financiamiento de avíos mineros, a través de los *Bancos de Plata*, situados algunos de ellos en Zacatecas y Pachuca, los cuales funcionaban de la siguiente manera:

---

<sup>35</sup> RUBLÚO ISLAS, Luis. *Historia de la Banca Mexicana, (Acercamiento al Periodo Virreinal)*, Ed. Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, México, 1984, p. 47-48.

<sup>36</sup> Cfr. Idem, p. 54.

“El rey recababa en primer lugar los impuestos señalados por los diezmos de plata; luego los del señoreaje; mas los resultantes por la adquisición de azogue; consecuentemente los beneficios en la fabricación de la moneda, todo esto aparte de las enormes cantidades de metal, el que salía para España. (...) Cada una de tales acciones de fiscalía requería por supuesto de la burocracia correspondiente, (...) A la *Banca* surgida de este fenómeno se le contempla estrechamente vinculada con las necesidades de la minería. (...) El Estado obtenía ganancias tanto o mucho más que el empresario. Ganaba con el minero y con el banquero del minero. (...) *Bancos de Plata*, era la denominación con la cual se conocieron a estas instituciones primarias, en cierta forma de crédito, de préstamo y de financiamiento (...).”<sup>37</sup>

Los Maestros Pablo Mendoza Martell y Eduardo Preciado Briseño; sin embargo, exponen que en aquella época no existía actividad bancaria alguna:

“(...) no hubo propiamente bancos o sucursales de bancos españoles que trabajaran en el territorio que se conoció como Nueva España, (...) El 2 de junio de 1774, Pedro Romero de Terreros con autorización del gobierno español, establece una institución llamada Monte de Piedad y Ánimas, cuya finalidad fundamental era la de otorgar prestamos prendarios a las clases pobres.”<sup>38</sup>

Es importante hacer referencia a la aparición de otra institución, tal es el caso del Nacional Monte de Piedad fundado en 1775, dadas las características de las actividades bancarias que tiene en su origen, es de suma importancia tomar en cuenta.

En este orden de ideas, tenemos que la Bolsa Mexicana de Valores a través de su material didáctico expone:

---

<sup>37</sup> Idem, p.64.

<sup>38</sup> MENDOZA MARTELL, Pablo y Eduardo Preciado Briseño, *Lecciones de Derecho Bancario*, 2º ed., Ed. Porrúa, S.A. de C.V., México, 2003, p.17.

“El origen de nuestro sistema financiero se remonta a finales del siglo XVIII, cuando la Nueva España fortaleció sus controles políticos y financieros estableciendo las primeras instituciones de crédito, la Casa de Moneda y el Nacional Monte de Piedad. Ya en el siglo XIX surgen: **el Banco de Avío**, primera institución de promoción industrial (1830); la Caja de Ahorros del **Nacional Monte de Piedad** (1849); **el Código de Comercio** (1854).”<sup>39</sup>

De manera similar, el Maestro Joaquín Rodríguez y Rodríguez, señala:

“Ya iniciado el proceso de independencia, surgieron diversos intentos para la organización de instituciones de crédito. De éstos, debe mencionarse, el *Banco de Avío*, que se debía dedicar al fomento de la industria nacional, (16 de octubre de 1830) y que fue disuelto en 1842. De la misma época es el *Banco de Amortización* creado el 17 de enero de 1837, que debía amortizar diversas clases de monedas y emitir cédulas; pero tampoco debió tener gran éxito, en cuanto fue suprimido por la ley de 6 de diciembre de 1841.”<sup>40</sup>

### 1.2.3. ÉPOCA DE MÉXICO INDEPENDIENTE

El Maestro Rodríguez y Rodríguez, nos refiere al establecimiento de una sucursal en nuestro país del Banco de Londres, teniendo como ley aplicable al Código de Comercio de 1854.

Directamente relacionado con estos antecedentes, tenemos la creación del Banco Nacional de México, el cual surge por convenio de la Ley del 31 de mayo de 1884, después de una larga pugna entre el *Banco Nacional Mexicano* y el *Banco Mercantil*, así como por la fusión de estas dos instituciones.<sup>41</sup>

---

<sup>39</sup> PÉREZ GALINDO, Héctor. et al., *Inducción al Mercado de Valores*, Ed. BMV-EDUCACIÓN Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., México, 1998, p.7.

<sup>40</sup> RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ, Joaquín. *Derecho Bancario*, 8º ed., Ed. Porrúa, S.A. de C.V., México, 1997, p.21.

<sup>41</sup> Cfr. Idem, p. 22.

“El préstamo prendario es la operación a la que se dedicó el Monte de Piedad desde su origen. Con posterioridad, se reguló la emisión de bonos de prenda y certificados de depósito, en el reglamento de 15 de junio de 1883.”<sup>42</sup>

Otros hechos relevantes son la promulgación de la Ley General de Instituciones de Crédito en 1897, y el establecimiento de *la Bolsa de México* el 31 de octubre de 1894.

### **1.2.3.1. SURGIMIENTO DEL BANCO DE MÉXICO**

Consideramos importante incluir como antecedente de nuestro sistema financiero, el surgimiento del Banco de México, cuyos orígenes se remontan a principios del siglo XIX:

“(…) fue la consumación de una aspiración largamente acariciada por el país. los antecedentes de esta Institución se remontan al menos hasta principios del siglo XIX. En fecha tan remota como 1822, durante el reinado de Agustín de Iturbide, la historia registra la presentación de un proyecto para crear una institución con la facultad para emitir billetes que se denominaría "Gran Banco del Imperio Mexicano".<sup>43</sup>

A partir de ese momento, la historia del Banco de México,<sup>44</sup> se desarrolla conforme a lo siguiente:

- ❖ En 1884 en un juicio legal celebrado en la capital del país, triunfó la postura que favorecía la libre concurrencia de los bancos comerciales en cuanto a la emisión de billetes;

---

<sup>42</sup> Idem, p.29.

<sup>43</sup> <http://www.banxico.org.mx/aAcercaBanxico/FSacercaBanxico.html>

<sup>44</sup> Cfr. Ibidem.

- ❖ La caída del sistema bancario porfirista durante la Revolución.- La polémica ya no se centró en la conveniencia del monopolio o la libre concurrencia en la emisión de moneda, sino en las características que debería tener el Banco Único de Emisión, cuyo establecimiento se consagró en el Art. 28 de la Carta Magna promulgada en 1917. Los Constituyentes reunidos en Querétaro optaron por esta segunda fórmula, aunque la Carta Magna sólo estableció que la emisión de moneda se encargaría en exclusiva a un banco que estaría bajo el control del Gobierno.
  
- ❖ Comunicado emitido en 1920 por la Sociedad de las Naciones durante la Conferencia Financiera Internacional celebrada en Bruselas, en la cual se promovió el criterio de que todos los países contasen con un banco central;
  
- ❖ Inauguración del Banco de México en 1925, con la facultad exclusiva de crear moneda, tanto mediante la acuñación de piezas metálicas como a través de la fabricación de billetes, se le encargó la regulación de la circulación monetaria, de los tipos de interés y del cambio sobre el exterior, convirtiéndose al nuevo órgano en agente, asesor financiero y banquero del Gobierno Federal, aunque se dejó en libertad a los bancos comerciales para asociarse o no con el Banco de México;
  
- ❖ Se promulgó una controvertida Ley Monetaria (Julio de 1931), por la cual se desmonetizó el oro en el país; en cuanto al Banco de México, dicha Ley confirió ciertas características de moneda a sus billetes, aun cuando se conservó la libre aceptación de los mismos. Ocho meses después sobrevienen otras reformas de mayor trascendencia: la de la mencionada Ley Monetaria y la promulgación de una nueva Ley Orgánica para el Banco de México. Se le retiraron al Banco las facultades para operar como banco comercial, se hizo obligatoria la asociación de los bancos con el Instituto Central y se flexibilizaron las reglas para la emisión de billetes;

- ❖ Después de la postración de 1929 y 1930, se inició un periodo de libre fluctuación para que el tipo de cambio tomara su nivel de equilibrio, se autorizó al Banco a comprar oro a precios de mercado, se dio lugar al aumento de la reserva monetaria, y se consolidó uno de los principales canales para la emisión del billete;
- ❖ Una vez conseguida la aceptación del billete, se abrió el camino para que el Banco pudiera cumplir las funciones señaladas en su nueva Ley Orgánica: regular la circulación monetaria, la tasa de interés y los cambios sobre el exterior; encargarse del servicio de la Tesorería del Gobierno Federal; centralizar las reservas bancarias y se convirtió en banco de los bancos y en prestamista de última instancia;
- ❖ En 1936, se promulgó una nueva Ley Orgánica, la cual responde a la motivación de librar a la operación del Banco de México de toda "nota inflacionista", mediante la adopción de reglas para la emisión de medios de pago. Se limitó el crédito que el Banco Central pudiese otorgar al gobierno. en estricto sentido, dicha ley nunca llega a ponerse en vigor. En 1938 se reformaron sus disposiciones más restrictivas, en lo referente a los límites del crédito que el Banco pudiese otorgar al Gobierno, así como respecto al tipo de papel que el mismo pudiese adquirir en sus operaciones con los bancos comerciales.
- ❖ A partir de 1936, el Banco de México se retiró del mercado como consecuencia del deterioro que venía sufriendo la balanza de pagos de México y de las fugas de capital causadas por la expropiación petrolera.
- ❖ A finales de 1939, el entorno de la economía mexicana se modificó drásticamente con el inicio de la Segunda Guerra Mundial. En junio de 1941

se promulgó una nueva Ley Bancaria, así como una nueva Ley Orgánica del Banco de México. Durante el periodo bélico el influjo de capitales aumentó la reserva monetaria del Banco, lo que dio lugar a una acelerada expansión de los medios de pago, expansión preñada de un ominoso potencial inflacionario.

- ❖ En 1948 y 1949, México sufrió dos severas crisis de balanza de pagos atribuibles a los reacomodos y ajustes de la economía mundial típicos de la posguerra. Desde una perspectiva histórica, para el país y para el Banco de México pudo interpretarse como una comprobación de los beneficios que siempre reporta la aplicación de una política monetaria prudente.
- ❖ En 1952, tomó las riendas del Banco Don Rodrigo Gómez a quien Antonio Ortiz Mena, acompañó durante dos sexenios al frente de la Secretaría de Hacienda; Don Rodrigo Gómez fue uno de los artífices de un envidiable periodo de progreso y estabilidad que se extendió de 1954 a 1970, y que se conoció como el "desarrollo estabilizador".
- ❖ Durante los años setenta y parte de los ochenta se extiende una época de dificultades para el Banco de México, los cuales tuvieron su origen en la aplicación de políticas económicas excesivamente expansivas, y en la obligación que se impuso al Banco de extender amplio crédito para financiar los deficientes fiscales en que entonces se incurrió.
- ❖ De 1983 en adelante, el sentido de las acciones fue signo distinto; a partir de ese año, los esfuerzos se dirigieron, en lo fundamental, a controlar la inflación, a corregir los desequilibrios de la economía y a procurar la recuperación de la confianza de los agentes económicos.

- ❖ En 1985, se expidió una nueva Ley Orgánica, que incorporó en su texto la facultad de fijar límites adecuados al financiamiento que pudiese otorgar la Institución, la posibilidad de emitir títulos de deuda propios para fines de regulación monetaria, y liberó a la reserva monetaria de restricciones a fin de que la misma pudiese ser usada sin cortapisas para los fines que le son propios.
- ❖ La gran transformación en la historia reciente del Banco de México ocurrió en 1993, con la reforma constitucional mediante la cual se otorgó autonomía a esta Institución.

#### **1.2.4. SURGIMIENTO DEL ACTUAL SISTEMA BURSÁTIL EN MÉXICO**

De manera muy didáctica, el portal en Internet de la actual Comisión Nacional Bancaria y de Valores, nos proporciona información acerca de la creación del actual Sistema Financiero Mexicano y, como consecuencia, de los intermediarios bursátiles, en virtud de que como hemos constatado a lo largo de esta investigación, son de creación reciente, no así el sistema financiero el cual les dio origen:

“(…) No es sino hasta la última década del siglo XIX y la primera del XX cuando se crea de manera formal el Sistema Financiero Mexicano, mediante un proceso legislativo que estableció ordenamientos de carácter general para normar uniformemente a las instituciones de crédito, a las empresas aseguradoras, a las compañías de fianzas, a los almacenes generales de depósito y, en cierto grado, a las bolsas de valores y a los agentes de bolsa.”<sup>45</sup>

Dentro de este mismo portal, se establece que aún cuando la correduría mercantil tiene muy antigua presencia en el país, esta actividad careció de significación en el siglo XIX dada la ausencia de un mercado bursátil aún cuando se habían

---

<sup>45</sup> Cfr. [http://www.cnbv.gob.mx/noticia.asp?noticia\\_liga=no&com\\_id=0&sec\\_id=1&it\\_id=1#Inicio](http://www.cnbv.gob.mx/noticia.asp?noticia_liga=no&com_id=0&sec_id=1&it_id=1#Inicio)

expedido desde el Virreinato, numerosas disposiciones cuyo objeto era regular la concesión y título para desempeñar oficio de corredor de lonja, que incluía actuar como agente de cambio intermediando entre la compra y la venta de valores.

Acorde con lo anterior, el Maestro Octavio Igartúa Araiza,<sup>46</sup> menciona como antecedentes inmediatos de la regulación jurídica al mercado bursátil los siguientes dos decretos:

- ❖ Decreto de 19 de octubre de 1887, mediante el cual se estableció una bolsa mercantil mediante contrato celebrado entre el Gobierno Federal y los señores Aspe y Labadie.
- ❖ Decreto de 6 de junio de 1888, en el que se aprobó el contrato celebrado entre el Gobierno Federal con Don Feliciano Navarro, y así estuvo en posibilidades de continuar con la agencia mercantil fundada en 1885.

Por otra parte, el inicio de operaciones de la Bolsa de México, se da a finales del siglo XIX, conforme a lo siguiente:

“El 21 de octubre de 1895 inició sus operaciones la Bolsa de México que fuera constituida como sociedad anónima el 14 de junio de dicho año con un capital de \$ 40,000.00 y la que se fusionó con una compañía constituida anteriormente denominada Bolsa Nacional de México, creándose así la Nueva Bolsa de México, que inició sus operaciones comerciales, precisamente el 21 de octubre de 1895.”<sup>47</sup>

Con la llegada del siglo XX, específicamente en el año de 1907, se crea la institución que a la postre conoceríamos como la Bolsa Mexicana de Valores conforme a lo siguiente:

---

<sup>46</sup> Cfr. IGARTÚA ARAIZA, Octavio. *Introducción al Estudio del Derecho Bursátil Mexicano*, 2º ed., Ed. Porrúa, S.A. de C.V., México, 2001, p. 11.

<sup>47</sup> Idem p.12.

“(…) se creó la **Bolsa Privada de México**, la cual cambió su denominación a **Bolsa de Valores de México, S.C.L.**, tres años después. Ésta operó sin interrupción hasta 1933, cuando se transformó en la **Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V.**, y obtuvo la autorización para operar como institución auxiliar de crédito.”<sup>48</sup>

Desafortunadamente, y tal como lo señala el Maestro Igartúa,<sup>49</sup> dicha Bolsa fue clausurada en abril de 1896; sin embargo, las actividades de correduría de aquél entonces encontraron continuidad a través del establecimiento de la Bolsa Privada de México, S.C.L., del 4 de enero de 1907 a la que ya nos referimos en su oportunidad y que para el año de 1910, adopta el nombre de Bolsa de Valores de México, Sociedad Cooperativa Limitada (S.C.L.).

Continuando con los decretos a los que se refiere el Maestro Igartúa Araiza,<sup>50</sup> en su misma obra, tenemos los siguientes datos:

- ❖ Decreto de Venustiano Carranza del 3 de julio de 1916, mediante el cual se autorizó la reanudación de las operaciones de cambio, así como la apertura de una bolsa de valores.
- ❖ Ley General de Instituciones de Crédito y Establecimientos Bancarios de 1926, cuyas principales características fueron el sostener el criterio de dar valor oficial únicamente a las cotizaciones de bolsa de valores que tuvieran concesión, así como establecer las bases para formación de bolsas y calificación de valores en materia de cotización.

---

<sup>48</sup> PÉREZ GALINDO, Héctor, Ob. Cit. p.7.

<sup>49</sup> Cfr. IGARTÚA ARAIZA, Octavio, Ob. Cit. p. 11.

<sup>50</sup> Idem, p. 11-12.

- ❖ Decreto del 12 de julio de 1928, cuya principal aportación, fue el reconocimiento de una Comisión Nacional Bancaria, así como la facultad por parte de dicha Comisión para inspeccionar a las bolsas de valores, al igual como las operaciones que se efectúen en las mismas.
  
- ❖ Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares de 1932, que dedicó un capítulo en específico a la actividad de las bolsas de valores al considerarlas como organizaciones auxiliares del crédito, reglamentado la concesión para el establecimiento de las bolsas de valores, los títulos de crédito y los valores como materia de contratación, así como los requisitos para su inscripción.

En esta última Ley, resaltó la importancia de que en ese momento ya se contaba con un procedimiento para llevar a cabo las operaciones de remate, a través de la creación de un Reglamento en el cual quedaban asentadas las condiciones, intervención, responsabilidades y obligaciones a que se sujetan tanto agentes como corredores.

Otro de los instrumentos que sirvieron para regular la actividad financiera bursátil, fue el *Reglamento de las Bolsas* de fecha 20 de febrero de 1933, del cual el Maestro Igartúa Araiza refiere:

“Dicho Reglamento dispuso que las sociedades que se organicen para operar como bolsas de valores tendrían entre sus objetos el inscribir, previos los requisitos legales respectivos, los títulos o valores que puedan ser objeto de operación en la Bolsa, y al efecto, establecer locales adecuados para que sus socios lleven a cabo operaciones con los títulos o valores inscritos. En el Reglamento Interior de las propias bolsas se comprenderán las reglas de

operación a que han de sujetarse, de acuerdo con la Ley, las transacciones que sus socios lleven a cabo en la Bolsa”<sup>51</sup>

Aparece la Ley de Ofrecimiento Público de Acciones de 1940, la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares de 1941 y, como consecuencia, el Decreto de 1946 que da origen a la entonces Comisión Nacional de Valores, teniendo como una de sus facultades la de regular la actividad bursátil mediante reglas de carácter general, así como su posterior reglamento del año de 1946.<sup>52</sup>

#### **1.2.4.1. LEY DEL MERCADO DE VALORES DE 1975**

Podemos reafirmar que este es el ordenamiento que contiene la principal regulación de la actual actividad bursátil en nuestro país:

“(…)contiene una serie de disposiciones que facilitan el conocimiento de los títulos objeto del comercio, estatuye los requisitos a cumplir por los emisores, regula y vigila las actividades de los intermediarios, define las facultades y atribuciones de las autoridades y establece las normas a observar en la generación y manejo de la información.”<sup>53</sup>

En palabras del Maestro Javier Márquez Díez-Canedo, la promulgación de esta ley generó: “(…) darle mayor profundidad al mercado, y más realismo a las cotizaciones, al conjuntar todas las bolsas existentes en una sola. Se formalizó la figura del “agente de valores”, y se crearon las actuales casas de bolsa, con el objeto de aumentar la confianza a los inversionistas, dándoles mayor seguridad en

---

<sup>51</sup> Idem, p.15

<sup>52</sup> Cfr. Idem, p.19-20.

<sup>53</sup> ACEVEDO, Arturo. *El Mercado Mexicano de Valores, Evolución y Perspectivas*, Ed. Vector, Casa de Bolsa, S.A., México, 2001, p.22.

cuanto al profesionalismo, solvencia y permanencia de los intermediarios, así como del manejo que estos hacían de sus tenencias accionarias.”<sup>54</sup>

Otra de las opiniones vertidas al respecto, son las proporcionadas por el Maestro Jorge Caso Bercht, relativas al objetivo de creación de esta nueva Ley, motivado principalmente por que los esfuerzos realizados anteriormente para la creación de un mercado de valores bien sustentado no habían dado resultados, y su expedición se hizo bajo los siguientes términos:

“(…) el objetivo fue la creación de normas dentro de las cuales se deberían desenvolver las actividades de los que se dedicaban a la intermediación de valores. Las normas también debían cuidar las relaciones de los incipientes intermediarios con las grandes instituciones financieras. En este renglón se corría el riesgo de que las segundas aniquilaran a los primeros.”<sup>55</sup>

---

<sup>54</sup> MÁRQUEZ DÍEZ-CANEDO, Javier. *Evolución y situación actual del Mercado Mexicano de Valores*, Ed. Comisión Nacional Bancaria y de Valores, 1991, p.27.

<sup>55</sup> CASO BERCHT, Jorge. *El Mercado de Valores y la Banca 40 años de Historia*, Ed. Operadora de Casa de Bolsa, S.A., México, 1999, p. 31.

## **CAPÍTULO 2. INTEGRACIÓN DEL SISTEMA BURSÁTIL EN MÉXICO Y LOS CONCEPTOS BURSÁTILES FUNDAMENTALES**

Después de realizar un breve estudio de los antecedentes del sistema financiero, bancario y bursátil, a nivel nacional e internacional, abocaremos nuestro análisis a las autoridades que intervienen en el sistema bursátil, los sujetos que lo integran y, finalmente, los conceptos bursátiles fundamentales utilizados en esta área.

### **2.1. AUTORIDADES**

Son cuatro las principales autoridades encargadas de regular, vigilar y en su caso, sancionar las actividades que se realizan dentro del sistema bursátil mexicano: la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), el Banco de México (BM), la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y la Comisión Nacional para la Protección de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF), de las cuáles explicaremos su naturaleza jurídica, cómo se encuentran integradas en su estructura orgánica, y las facultades que ejercen, especialmente en el área bursátil.

#### **2.1.1. SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO**

Dentro de la administración pública centralizada, esta dependencia es la máxima autoridad que vigila, regula y sanciona las actividades que se desarrollan en el Sistema Financiero Mexicano y como consecuencia en el sistema bursátil.

##### **2.1.1.1. NATURALEZA JURÍDICA**

Se encuentra plasmada de acuerdo a lo que establece el Artículo 90 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, que a la letra dice:

“La administración pública federal será centralizada y paraestatal conforme a la Ley Orgánica que expida el Congreso, que distribuirá los negocios del orden administrativo de la Federación que estarán a cargo de las Secretarías de Estado y Departamentos Administrativos y

definirá las bases generales de creación de las entidades paraestatales y la intervención del Ejecutivo Federal en su operación.

Las leyes determinarán las relaciones entre las entidades paraestatales y el Ejecutivo Federal, o entre éstas y las Secretarías de Estado y Departamentos Administrativos”.

Asimismo, es importante hacer referencia a lo que señala el Artículo 1º de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal, (LOAPF) al ubicar a esta autoridad en la como parte de la Administración Pública Centralizada:

“(…) La Presidencia de la República, las Secretarías de Estado, los Departamentos Administrativos y la Consejería Jurídica del Ejecutivo Federal, integran la Administración Pública Centralizada.

Los organismos descentralizados, las empresas de participación estatal, las instituciones nacionales de crédito, las organizaciones auxiliares nacionales de crédito, las instituciones nacionales de seguros y de fianzas y los fideicomisos, componen la administración pública paraestatal.”

#### **2.1.1.2. FACULTADES QUE EJERCE CON FUNDAMENTO EN LA LEY ORGÁNICA DE LA ADMINISTRACIÓN PÚBLICA FEDERAL Y EN SU REGLAMENTO INTERIOR**

Obedeciendo al mandato constitucional, la LOAPF vigente se encarga de delimitar específicamente en el artículo 31, fracciones VII y VIII, las facultades de esta Secretaría como órgano rector de nuestro sistema financiero y, por ende, del sistema bursátil:

“ARTÍCULO 31.- A la Secretaría de Hacienda y Crédito Público corresponde...

VII.- Planear, coordinar, evaluar y vigilar el sistema bancario del país que comprende al Banco Central, a la banca nacional de desarrollo y las demás instituciones encargadas de prestar el servicio de banca y crédito;

VIII.- Ejercer las atribuciones que le señalen las leyes en materia de seguros, fianzas, valores, y de organizaciones y actividades auxiliares del crédito...”

Para efectos de la presente investigación, es necesario indicar los mecanismos mediante los cuáles esta dependencia puede ejercer el control de las atribuciones que le otorga la ley, llevándolo a cabo mediante su Reglamento Interior, (publicado en Diario Oficial de la Federación el 20 de agosto de 1993), que dentro de su propio esquema, cuenta entre otras, con la Unidad de Banca y Ahorro y la Dirección General de Seguros y Valores, ambas integradas de la siguiente manera:

<b>UNIDAD DE BANCA Y AHORRO</b>
Dirección General Adjunta de Banca Múltiple;
Dirección de Asuntos Internacionales de Banca Múltiple;
Dirección de Regulación de Banca Múltiple;
Dirección de Control Jurídico;
Dirección General Adjunta de Análisis Financiero y Vinculación Internacional;
Dirección de Análisis Financiero de Intermediarios Bancarios;
Dirección de Análisis Financiero de Intermediarios No Bancarios y Vinculación Internacional;
Dirección General Adjunta de Ahorro.
Dirección de Planeación y Ahorro;
Dirección Jurídica de Ahorro;
Dirección General Adjunta de Análisis de Legislación Financiera;
Dirección de Análisis de Legislación Financiera;
Dirección de Estudios de Legislación Financiera;
Dirección General Adjunta de Política Normativa y Asuntos Internacionales en Materia de Lavado de Dinero y Financiamiento de Actos Ilícitos; y
Dirección de Política Normativa y Asuntos Internacionales en Materia de Lavado de Dinero y Financiamiento de Actos ilícitos.

La Unidad de Banca y Ahorro, en conjunto con la Unidad de Planeación Económica de la Hacienda Pública y de las Direcciones Generales de Banca y Desarrollo y de Seguros y Valores se encargan de establecer las políticas a manejarse dentro del sistema bancario, y de Intermediarios financieros, entre otras funciones.

Por su parte, la Dirección General de Seguros y Valores, está integrada a su vez, por las siguientes Direcciones:

<b>DIRECCIÓN GENERAL DE SEGUROS Y VALORES</b>
Dirección General Adjunta de Planeación y Apoyo Técnico;
Dirección General Adjunta de Seguros y Fianzas;
Dirección General Adjunta de Valores;
Dirección General Adjunta de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito;
Dirección de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito;
Dirección General Adjunta de Normatividad y Coordinación Sectorial;
Dirección Jurídica; y
Dirección de Análisis de Riesgos.

De acuerdo a lo que establece la fracción I del artículo 32 del mencionado Reglamento, la Dirección General de Seguros y Valores, tiene la facultad dentro del sistema bursátil, entre otras, de formular políticas en materia de promoción, desarrollo, regulación y supervisión de las siguientes entidades:

- ❖ Casas de bolsa,
- ❖ Sociedades de inversión y de sus operadoras,
- ❖ Distribuidoras de acciones de sociedades de inversión,
- ❖ Grupos financieros en los que no participen instituciones de banca múltiple,

- ❖ Bolsas de valores,
- ❖ Bolsas de futuros y opciones,
- ❖ Socios liquidadores, operadores y formadores de mercado en el mercado de futuros y opciones,
- ❖ Cámaras de compensación,
- ❖ Instituciones para el depósito de valores,
- ❖ Contrapartes centrales,
- ❖ Oficinas de representación de casas de bolsa del exterior,
- ❖ Demás participantes en el mercado de valores, futuros y opciones,
- ❖ Organizaciones auxiliares del crédito y casas de cambio,
- ❖ Actividades de seguros, fianzas, valores, futuros, opciones y auxiliares del crédito y demás previstas por la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito.

Asimismo, nos permitimos destacar de manera breve y para los objetivos que se persiguen en esta investigación, entre las funciones más importantes establecidas en este mismo artículo 32 del Reglamento, se encuentran las siguientes:

- ❖ Proponer para aprobación superior las actividades de planeación, coordinación, vigilancia y evaluación de las entidades financieras antes mencionadas, siempre que tengan el carácter de entidades de la Administración Pública Federal;
- ❖ Ejercer las facultades de la Secretaría como coordinadora de las entidades financieras ya mencionadas que tengan el carácter de entidades de la Administración Pública Federal;
- ❖ Proponer, para aprobación superior, las resoluciones sobre las solicitudes de autorización de concesión para operar bolsas de valores y para prestar los servicios propios de las instituciones para el depósito de valores y de las

contrapartes centrales, así como sobre la revocación de dichas autorizaciones o concesiones;

- ❖ Imponer sanciones, así como tramitar y resolver los recursos administrativos establecidos como competencia de la Secretaría;
- ❖ Ordenar el remate en bolsa o mercados de amplia bursatilidad autorizados, de valores propiedad de las afianzadoras que no hagan el pago respectivo, conforme a lo dispuesto en el artículo 143, inciso b) del Código Fiscal de la Federación;
- ❖ Ejercer, previo acuerdo superior, las atribuciones de la Secretaría respecto al mecanismo preventivo y de protección al mercado de valores;
- ❖ Otorgar y revocar las autorizaciones para el establecimiento de oficinas de representación de reaseguradoras extranjeras y de casas de bolsa del exterior;
- ❖ Proponer, para aprobación superior y en el ámbito de su competencia, las disposiciones de carácter general que tengan por objeto prevenir, detectar y reportar actos u operaciones con recursos, derechos o bienes que procedan o representen el producto de un probable delito, o financien la comisión del mismo;
- ❖ Autorizar y registrar, en su caso, los manuales de operación que las entidades financieras mencionadas en la fracción I del citado artículo 32;
- ❖ Proponer, para atención superior, las propuestas de iniciativa de decretos, reformas, adiciones, derogaciones y abrogaciones a las disposiciones legales aplicables a las entidades y actividades señaladas en la fracción I

del citado artículo 32, con el propósito de impulsar el sano desarrollo y competitividad del sistema financiero;

Por su parte, la Dirección General Adjunta de Valores, con fundamento en lo que establece el artículo 34 de este mismo Reglamento, tiene como principales las siguientes atribuciones:

- ❖ Participar en la formulación de las políticas de promoción y desarrollo de las sociedades de inversión y sus operadoras, de las distribuidoras de acciones de sociedades de inversión, de las casas de bolsa, de las oficinas de representación de casas de bolsa del exterior, de las bolsas de valores, de las bolsas de futuros y opciones, de los socios liquidadores, operadores y formadores de mercado en el mercado de futuros y opciones, de las cámaras de compensación, de las instituciones para el depósito de valores, de las contrapartes centrales y de los demás participantes de los mercados de valores, de futuros y opciones, así como de las actividades de valores, de futuros y opciones;
- ❖ Coordinar la aplicación de los mecanismos de control de gestión con las instituciones y actividades señaladas en la fracción I del citado artículo 32;
- ❖ Coadyuvar con otras unidades administrativas de la Secretaría o autoridades, previo acuerdo superior, en las actividades de planeación y evaluación de las entidades y actividades a que se refiere la fracción I de este artículo;
- ❖ Participar en organismos, foros y comités internacionales que tengan por finalidad establecer principios o resolver cuestiones que se vinculen con los asuntos competencia de la Dirección General de Seguros y Valores en materia de valores, futuros y opciones, y

- ❖ Ejercer, previo acuerdo superior, las facultades de la Dirección General de Seguros y Valores en materia de valores.

Asimismo, es necesario resaltar las funciones que ejerce la Dirección General Adjunta de Normatividad y Coordinación Sectorial, de esta misma Secretaría de Hacienda, contempladas en el artículo 36 del multicitado Reglamento, las cuales para efectos de esta investigación se destacan las siguientes:

- ❖ Participar en la formulación de políticas y medidas de regulación, promoción, desarrollo y supervisión de las casas de bolsa, de las sociedades de inversión y de sus operadoras, de distribuidoras de acciones de sociedades de inversión, de las bolsas de valores, de las bolsas de futuros y de opciones, de las cámaras de compensación, de las instituciones para el depósito de valores, de las contrapartes centrales, de las oficinas de representación de casas de bolsa, de los demás participantes de los mercados de valores, de futuros y opciones, y de las sociedades controladoras de grupos financieros en los que no participen instituciones de banca múltiple, así como de las actividades de valores, futuros y opciones;
- ❖ Proponer, para aprobación superior, las resoluciones sobre las solicitudes de autorización para constituir, organizar, operar y funcionar, según sea el caso, como cualquiera de las entidades financieras a que se refiere la fracción II de este artículo y sobre las solicitudes de concesión para operar bolsas de valores y para prestar los servicios propios de las instituciones para el depósito de valores y de las contrapartes centrales en los términos de la Ley del Mercado de Valores, así como sobre la revocación de las autorizaciones o concesiones que se hubiesen otorgado para tales efectos;

- ❖ Resolver sobre los asuntos relacionados con la aplicación de los ordenamientos legales que rigen a las entidades y actividades señaladas en la fracción II de dicho artículo 36;
- ❖ Apoyar a la Dirección General de Seguros y Valores en la resolución de los asuntos relacionados con la aplicación de los ordenamientos normativos en materia de las entidades y actividades a que se refiere la fracción I del artículo 32 del citado Reglamento;
- ❖ Tramitar la imposición de sanciones y los recursos administrativos establecidos en las leyes que rigen a las entidades y actividades señaladas en la fracción II de este artículo 36;
- ❖ Participar en la elaboración de los proyectos de leyes y demás disposiciones jurídicas aplicables a las entidades y actividades previstas en la fracción I del artículo 32;
- ❖ Participar en la formulación y propuesta de las disposiciones de carácter general y registro de los manuales a que se refieren, respectivamente, las fracciones XIX, XX y XXI del multicitado artículo 32 y
- ❖ Atender los asuntos que le encomiende el Director General de Seguros y Valores.

### **2.1.1.3. FACULTADES QUE EJERCE EN EL ÁREA BURSÁTIL CON FUNDAMENTO EN LA LEY DEL MERCADO DE VALORES**

Como podemos constatar, las facultades que ejerce en materia financiera y, en especial, en el área bursátil son muy amplias; además la actual Ley del Mercado de Valores, le permite realizar lo siguiente:

- ❖ Interpretar sus preceptos con efectos administrativos, y mediante las disposiciones de carácter general que ella misma emita, provea de lo necesario para su correcta aplicación (Art. 8º); sin embargo, el segundo párrafo establece que no podrá ejercer estas atribuciones de manera arbitraria, sino a través de la opinión de la CNBV.
- ❖ Autorizar, previa opinión de la CNBV la organización y funcionamiento de las Casas de Bolsa (Art. 17 Bis).
- ❖ Autorizar la fusión de dos o más casas de bolsa, previa opinión de la CNBV (Art. 17 BIS 8).
- ❖ Autorizar, en el supuesto de la escisión de una casa de bolsa o especialista bursátil, la transmisión de operaciones activas o pasivas (Art. 17 Bis 10).
- ❖ Autorizar mediante las disposiciones generales que emita, el que las casas de bolsa que no forman parte de algún grupo financiero, lleven a cabo las siguientes operaciones contempladas en el artículo 18:<sup>56</sup>
- ❖ Fijar la fecha para la enajenación de acciones que hayan sido adquiridas en contravención a lo dispuesto por los artículos 19 Bis, 19 Bis 1, 28 Bis 7 y 28 Bis 8 (Art. 19 Bis 2).
- ❖ Ordenar la revocación de la autorización de una casa de bolsa (Art. 20).

---

<sup>56</sup> I.- Adquirir con cargo a su capital global acciones representativas del capital de almacenes generales de depósito, arrendadoras financieras, casas de cambio, empresas de factoraje financiero, sociedades de inversión y sociedades operadoras de estas últimas, salvo tratándose de sociedades de inversión y sociedades operadoras de las mismas, estas adquisiciones se harán previa autorización que en su caso otorgue la referida Secretaría; II.- Utilizar denominaciones iguales o semejantes, actuar de manera conjunta y ofrecer servicios complementarios, con las entidades financieras, en cuyo capital participen; y III.- Prestar servicios complementarios con instituciones de crédito del país.

- ❖ Autorizar a las casas de bolsa, actividades análogas o complementarias a las señaladas en el artículo 22 (Art. 22 fracción IX).
- ❖ Emitir en conjunto con la opinión de la CNBV y BM, la autorización para que tanto las casas de bolsa como los intermediarios bursátiles puedan invertir, directa o indirectamente, en títulos representativos del capital social de entidades financieras del exterior (Art. 22 Bis 2, 1º párrafo).
- ❖ Autorizar, oyendo la opinión de la CNBV, a las casas de bolsa para invertir en el capital de las administradoras de fondos para el retiro y en el de las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro (Art. 22 Bis 2, 3º párrafo).
- ❖ Autorizar y revocar en su caso el establecimiento dentro del territorio nacional de oficinas de representación de casas de bolsa del exterior (Art. 27 Bis).
- ❖ Fijar las reglas para el establecimiento de filiales de entidades financieras del exterior, así como interpretar para efectos administrativos las disposiciones en materia de servicios financieros incluidos en tratados y acuerdos internacionales (Art. 28 Bis 2).
- ❖ Otorgar la autorización para organizarse y operar como Filial, (Art. 28 Bis 3).
- ❖ Otorgar la autorización para que instituciones financieras del exterior o sociedades controladoras filiales puedan adquirir acciones representativas del capital social de una casa de bolsa o especialista bursátil (Art. 28 Bis 9).

- ❖ Otorgar discrecionalmente la concesión para operar como Bolsa de Valores, oyendo la opinión del BM y de la CNBV (Art. 30).
- ❖ Someter a su aprobación el acta constitutiva y los estatutos de las bolsas, así como sus modificaciones (Art. 30); así como el capital mínimo a que se refiere la fracción II del artículo 31.
- ❖ Autorizar la adquisición de acciones por mas del diez por ciento del capital pagado de una bolsa de valores cuando esta adquisición la pretendan realizar personas que la propia Secretaría considere como una sola (Art. 31 Bis).
- ❖ Decidir sobre la cancelación de la concesión a una casa de bolsa, derivada de la intervención por parte de la CNBV (Art. 38).
- ❖ Dictar disposiciones de carácter general que tengan como finalidad establecer medidas y procedimientos para prevenir y detectar en las casas de bolsa y especialistas bursátiles, actos u operaciones, que puedan ubicarse en los supuestos del artículo 400 bis del Código Penal Federal (Art. 52 Bis 4).
- ❖ Perseguir, previa opinión de la Comisión, los delitos contemplados en la Ley del Mercado de Valores (Art. 52 Bis 8).
- ❖ Otorgar discrecionalmente concesión para el establecimiento de instituciones que presten el servicio de depósito de valores, mismo que es de interés público, señalando el mínimo que deberá tener como capital sin derecho a retiro de dichas sociedades, así como aprobar su acta constitutiva, estatutos y sus modificaciones (Art. 55).

- ❖ Otorgar la concesión para el establecimiento del servicio referente a las contrapartes centrales, acta constitutiva, estatutos y modificaciones, oyendo la opinión tanto de la CNBV como del BM, así como también establecer su mínimo que deberá tener como capital sin derecho a retiro (Art. 86).
- ❖ Autorizar a los socios en las contrapartes centrales, así como para que en casos excepcionales una persona pueda ser propietaria de mas del 10% por ciento de su capital pagado (Art. 88, fracción V).
- ❖ Requerir toda aquella información que a su juicio se requiera y que se deberá acompañar con toda la documentación necesaria para organizarse y operar como contraparte central (Art. 89 Bis).
- ❖ Autorizar a las contrapartes centrales a participar en el capital social de sociedades nacionales o extranjeras que les presten servicios complementarios o auxiliares a los de su objeto (Art. 89 Bis 2, fracción X).
- ❖ Revocar la autorización previa opinión de la CNBV y del BM, para fungir como contraparte central (Art. 89 Bis 12).
- ❖ Establecer las condiciones para la procedencia del registro y autorización de oferta pública de valores en el país, de títulos o documentos (Arts. 14 y 106).
- ❖ Autorizar para tener el carácter de inversionista institucional (Art. 122).

Como puede apreciarse, la competencia que la LMV establece para la SHCP, es muy amplia; sin embargo, resalta el hecho de que gran parte de las decisiones que toma en materia de autorizaciones, modificación a estatutos sociales e,

incluso, revocaciones no lo hace de manera autónoma, siempre anteceden de la opinión de la CNBV, así como también del BM, según cada caso.

Asimismo, se hace necesario resaltar que con base en las facultades señaladas, algunas de ellas no solamente le dan la posibilidad de emitir disposiciones para regir a las entidades del Sistema Financiero Mexicano, sino que además cuenta con la posibilidad de sancionar a estas últimas, con facultades de revocación y persecución de delitos.

### **2.1.2. BANCO DE MÉXICO**

Es la segunda autoridad más importante en el Sistema Financiero Mexicano y por ende, también lo es en el sector bursátil; goza de igual rango que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, pero cuenta con autonomía por mandato de la Constitución.

#### **2.1.2.1. NATURALEZA JURÍDICA**

De la lectura del Sexto Párrafo del artículo 28 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, podemos establecer su naturaleza jurídica en los siguientes términos:

“El Estado tendrá un banco central que será autónomo en el ejercicio de sus funciones y en su administración. Su objetivo prioritario será procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, fortaleciendo con ello la rectoría del desarrollo nacional que corresponde al Estado. Ninguna autoridad podrá ordenar al banco conceder financiamiento”

Para entender su carácter de autoridad, tenemos que remitirnos a la Ley del Banco de México, (LBM) publicada en el Diario Oficial de la Federación, el 23 de diciembre de 1993, que en su primer artículo lo define en los siguientes términos:

“ARTÍCULO 1o.- El banco central será persona de derecho público con carácter autónomo y se denominará Banco de México. En el ejercicio de sus funciones y en su administración se regirá por las disposiciones de esta Ley, reglamentaria de los párrafos sexto y séptimo del artículo 28 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.”

Del análisis del precepto citado, es importante puntualizar lo siguiente:

- ❖ Es una persona moral en los términos de la fracción II del artículo 25 del Código Civil Federal, y que al tratarse de un ente del derecho público, por ser autoridad, se rige por las leyes del derecho público, particularmente por su Ley, su Reglamento Interior y demás disposiciones internas.
- ❖ Es una persona del derecho público, como consecuencia de ello, se rige por ordenamientos propios de esta rama del derecho, los cuales determinan el ámbito de su competencia como autoridad.
- ❖ El carácter autónomo le permite tener y ejercitar por si mismo las facultades señaladas en la ley, al no formar parte de ninguno de los tres poderes de la Federación.

#### **2.1.2.2. OBJETIVO PRIORITARIO**

Se encuentra plasmado en el Sexto Párrafo del citado artículo 28 Constitucional, al señalar que éste será el de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, fortaleciendo con ello la rectoría del desarrollo nacional, que corresponde al Estado.

Este precepto se reitera en el artículo 2º de la LBM, al señalar lo siguiente:

“ARTICULO 2o.- El Banco de México tendrá por finalidad proveer a la economía del país de moneda nacional. En la consecución de esta finalidad tendrá como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de dicha moneda. Serán también finalidades del Banco promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos.”

Es importante que expliquemos en qué consiste el poder adquisitivo, el cual podemos definir como:

“Capacidad que tiene la unidad monetaria nominal para obtener bienes y servicios a cambio de la misma. Es, por lo tanto, el valor que se atribuye al dinero en las operaciones de compra-venta. Es la capacidad real que tiene el dinero o el salario para adquirir determinada cantidad de bienes y servicios. Así se habla de poder adquisitivo del dinero y poder adquisitivo del salario.”<sup>57</sup>

Con la definición antes citada, podemos afirmar que el objetivo prioritario del BM, al procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda, es velar para que esta última a través de la unidad monetaria (*peso*), no pierda la capacidad real para adquirir determinada cantidad de bienes y servicios, siendo importante la reforma constitucional en 1993, mediante la cual se otorgó autonomía a esta Institución:

“La autonomía concedida al Banco de México -explicada en la Exposición de Motivos de la reforma constitucional respectiva- tiene como principal objeto construir una salvaguarda contra futuros brotes de inflación. De ahí la importancia de que en el texto constitucional haya quedado precisado el criterio rector al cual debe sujetarse en todo tiempo la actuación del Banco de México: la procuración de la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional.

---

<sup>57</sup> ZORRILLA ARENA, Santiago y José Silvestre Méndez. *Diccionario de Economía*, 2ª ed., Ed. Limusa Noriega Editores, S.A. DE C.V., México, 2004, p. 181.

La autonomía del Banco Central se apoya en tres fundamentos: su independencia para determinar el volumen del crédito primario que pueda ser concedido, la independencia que se ha otorgado a las personas que integren su Junta de Gobierno, y la independencia administrativa de la Institución.”<sup>58</sup>

La autonomía del BM, se encuentra vinculada directamente con el objetivo prioritario de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, sirve como barrera en contra de futuras inflaciones, evitando que los precios de los bienes y servicios crezcan de forma más acelerada que los salarios.

### **2.1.2.3. FINALIDADES**

El ya citado artículo 2 de la LBM, establece cuáles son las tres finalidades que le llevan a conseguir el objetivo prioritario de procurar la estabilidad de la moneda nacional:

- ❖ Proveer a la economía del país de moneda nacional.- Esta finalidad se puede entender a través de lo que establece el ya citado Sexto Párrafo de la Carta Magna, al referirse que corresponde al Estado de manera exclusiva, a través del banco central la acuñación de moneda y emisión de billetes, sin que esta actividad constituya un monopolio.

Asimismo, el primer párrafo del artículo 3º de la LBM, señala que éste último desempeñará como una de sus funciones, regular la emisión y circulación de la moneda, mientras que a través de los artículos 4 y 12 de la Ley Monetaria de los Estados Unidos Mexicanos, se le otorga la facultad privativa de emitir billetes y ordenar la acuñación de moneda metálica, así como poner ambos signos en circulación a través de las operaciones que la LBM le autoriza realizar.

---

<sup>58</sup> <http://www.banxico.org.mx/aAcercaBanxico/FSacercaBanxico.html>

En este orden de ideas, el artículo 5º de la LBM<sup>59</sup> establece no solamente las características que deben reunir los billetes emitidos por el Banco, sino que contempla además la posibilidad para que esta institución fabrique sus billetes o encargue la fabricación de éstos a terceros.

La finalidad es asegurar que exista la suficiente circulación de moneda para la realización de las operaciones de carácter económico en el territorio nacional.

❖ Promover el sano desarrollo del sistema financiero.- Esta finalidad se logra a través del cumplimiento de tres políticas a cargo del banco de México:

A) POLÍTICA MONETARIA. Al ser el BM la autoridad responsable de preservar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, cuenta con la atribución de fijar la política monetaria, con fundamento en lo que establece el artículo 51 de la LBM.<sup>60</sup>

B) POLÍTICA CREDITICIA. El cumplimiento de esta finalidad queda plasmado a través del criterio establecido en el artículo 14 de la LBM, concediendo financiamiento a instituciones de crédito, por medio del otorgamiento de créditos o mediante la adquisición de valores,

---

<sup>59</sup> ARTÍCULO 5.- Los billetes que emita el Banco de México deberán contener: la denominación con número y letra; la serie y número; la fecha del acuerdo de emisión; las firmas en facsímile de un miembro de la Junta de Gobierno y del Cajero Principal; la leyenda "Banco de México", y las demás características que señale el propio Banco. (...)

<sup>60</sup> ARTICULO 51.- El Banco enviará al Ejecutivo Federal y al Congreso de la Unión y, en los recesos de éste último, a su Comisión Permanente, lo siguiente: I. En enero de cada año, una exposición sobre la política monetaria a seguir por la Institución en el ejercicio respectivo, así como un informe sobre el presupuesto de gasto corriente e inversión física de la Institución, correspondiente a dicho ejercicio; II. En septiembre de cada año, un informe sobre la ejecución de la política monetaria durante el primer semestre del ejercicio de que se trate, y III. En abril de cada año, un informe sobre la ejecución de la política monetaria durante el segundo semestre del ejercicio inmediato anterior y, en general, sobre las actividades del Banco en el conjunto de dicho ejercicio, en el contexto de la situación económica nacional e internacional.

únicamente con fines de regulación monetaria, y a través de operaciones que se efectúen mediante subasta, o de conformidad con disposiciones de carácter general que expida el propio Banco. Asimismo, para el otorgamiento de crédito a favor del Gobierno Federal, sólo podrá hacerlo mediante el ejercicio de la cuenta corriente que lleve a la Tesorería de la Federación, y con sujeción a lo que se dispone en el artículo 12 de este mismo ordenamiento.<sup>61</sup>

C) POLÍTICA CAMBIARIA. Se encuentra sujeta a lo que establece el artículo 21 de este mismo ordenamiento; en este ámbito, el BM debe de actuar de acuerdo con las directrices determinadas por una Comisión de Cambios, que ejerce las facultades a que se refiere el artículo 22 de la misma Ley,<sup>62</sup>

---

<sup>61</sup> ARTICULO 12.- El Banco llevará una cuenta corriente a la Tesorería de la Federación que se ajustará a lo que convengan las partes, pero en todo caso a lo siguiente: I. Sólo podrán hacerse cargos o abonos a esta cuenta mediante instrucción directa del Tesorero de la Federación al Banco, que este último reciba con una antelación de por lo menos un día hábil bancario a la fecha en que deba efectuarse el respectivo cargo o abono; II. El Banco de México podrá, sin autorización del Tesorero de la Federación, cargar la cuenta para atender el servicio de la deuda interna del Gobierno Federal; III. Con cargo a esta cuenta no podrán librarse cheques u otros documentos a favor de terceros, y IV. El saldo que, en su caso, obre a cargo del Gobierno Federal no deberá exceder de un límite equivalente al 1.5 por ciento de las erogaciones del propio Gobierno previstas en el Presupuesto de Egresos de la Federación para el ejercicio de que se trate, sin considerar las señaladas para la amortización de la deuda de dicho Gobierno; salvo que, por circunstancias extraordinarias, aumenten considerablemente las diferencias temporales entre los ingresos y los gastos públicos. En el evento de que el saldo deudor de la cuenta exceda del límite referido, el Banco deberá proceder a la colocación de valores a cargo del Gobierno Federal, por cuenta de éste y por el importe del excedente. De ser necesario o conveniente, el Banco, también por cuenta del Gobierno Federal, emitirá valores a cargo de éste para realizar la colocación respectiva. Al determinar las características de la colocación y, en su caso, emisión, el Banco procurará las mejores condiciones para el Gobierno dentro de lo que el mercado permita. El Banco deberá efectuar la colocación de los valores mencionados en un plazo no mayor de quince días hábiles, contado a partir de la fecha en que se exceda el límite señalado, liquidando el excedente de crédito con el producto de la colocación correspondiente. Excepcionalmente, la Junta de Gobierno del Banco podrá ampliar este plazo una o más veces por un plazo conjunto no mayor de tres meses, si ello resulta conveniente para evitar trastornos en el mercado financiero.

<sup>62</sup> ARTICULO 22.- La Comisión estará facultada para: I. Autorizar la obtención de los créditos a que se refiere la fracción IX del artículo 7o.; II. Fijar criterios a los que deba sujetarse el Banco en el ejercicio de las facultades previstas en los artículos 32, 34 y 35, así como en el artículo 33 respecto de la banca de desarrollo, y III. Señalar directrices respecto del manejo y la valuación de la reserva a que se refiere el artículo 18.

De igual forma, el artículo 34 refiere que las dependencias y las entidades de la Administración Pública Federal que no tengan el carácter de intermediarios financieros, deberán mantener sus divisas y realizar sus operaciones con éstas, sujetándose a las normas, orientaciones y políticas que el Banco de México establezca.

- ❖ Propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos.- Entendiéndose por éstos, a los acuerdos o procedimientos que reúnan los requisitos establecidos en el artículo 3o. de la Ley de Sistemas de Pagos, que tengan por objeto la Compensación de Órdenes de Transferencia o la Liquidación de Órdenes de Transferencia Aceptadas.

También serán considerados Sistemas de Pagos y quedarán sujetos, en lo conducente, a lo dispuesto en esta Ley, los procedimientos que tengan por objeto la Compensación de Órdenes de Transferencia o la Liquidación de Órdenes de Transferencia Aceptadas, en los que el Banco de México actúe como Administrador del Sistema.<sup>63</sup>

La política del BM en los sistemas de pagos, consiste en ejercer el control sobre su funcionamiento, con la finalidad de agilizar los pagos, para que éstos se realicen de manera más rápida, y como consecuencia, disminuir los riesgos a los que pudieran quedar expuestos los diferentes participantes.

#### **2.1.2.4. FUNCIONES Y OPERACIONES**

En términos del artículo 3º de la LBM el Instituto Central tiene las siguientes funciones:

---

<sup>63</sup> Art. 2º, fracción VIII de la Ley de Sistemas de Pagos. Adicionalmente el Art. 3º de la LSP considera como Sistemas de Pagos los que reúnan los requisitos siguientes: I. Que participen, directa o indirectamente, al menos tres sociedades autorizadas para actuar como instituciones financieras conforme a las leyes aplicables, y II. Que el monto promedio mensual de las obligaciones de pago que acepte el acuerdo o procedimiento de que se trate para su compensación o liquidación en un año calendario, sea igual o mayor al equivalente a cien mil millones de unidades de inversión.

- I. Regular la emisión y circulación de la moneda, los cambios, la intermediación y los servicios financieros, así como los sistemas de pagos;
- 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.”

En términos generales, las operaciones que realiza el BM, para el cumplimiento de sus objetivos son las contempladas en el artículo 7º del mismo ordenamiento, las cuales son:

- I. Operar con valores;
- II. Otorgar crédito al Gobierno Federal, a las instituciones de crédito, así como al organismo descentralizado denominado Instituto para la Protección al Ahorro Bancario;
- III. Otorgar crédito a las personas a que se refiere la fracción VI del artículo 3º <sup>64</sup>;
- IV. Constituir depósitos en instituciones de crédito o depositarias de valores, del país o del extranjero;

---

<sup>64</sup> Fondo Monetario Internacional, organismos de cooperación financiera internacional o que agrupen a banco centrales, bancos centrales, y con otras personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad en materia financiera.

- V. Adquirir valores emitidos por organismos financieros internacionales o personas morales domiciliadas en el exterior, de los previstos en la fracción II del artículo 20;
- VI. Emitir bonos de regulación monetaria;
- VII. Recibir depósitos bancarios de dinero del Gobierno Federal, de entidades financieras del país y del exterior, de fideicomisos públicos de fomento económico y de los referidos en la fracción XI siguiente, de instituciones para el depósito de valores, así como de entidades de la administración pública federal cuando las leyes así lo dispongan;
- VIII. Recibir depósitos bancarios de dinero de las personas a que se refiere la fracción VI del artículo 3º;
- IX. Obtener créditos de las personas a que se refiere la fracción VI del artículo 3o. y de entidades financieras del exterior, exclusivamente con propósitos de regulación cambiaria;
- X. Efectuar operaciones con divisas, oro y plata, incluyendo reportos;
- XI. Actuar como fiduciario cuando por ley se le asigne esa encomienda, o bien tratándose de fideicomisos cuyos fines coadyuven al desempeño de sus funciones o de los que el propio Banco constituya para cumplir obligaciones laborales a su cargo; y
- XII. Recibir depósitos de títulos o valores, en custodia o en administración, de las personas señaladas en las fracciones VII y VIII anteriores<sup>65</sup>. También podrá recibir depósitos de otros efectos del Gobierno Federal.”

Deberán sumarse a estas operaciones, las que se refieran al préstamo y adquisición de valores en los términos de los artículos 8 y 9 de este mismo ordenamiento.

---

<sup>65</sup> Del Gobierno Federal, de entidades financieras del país y del exterior, de fideicomisos públicos de fomento económico, fideicomisos cuyos fines coadyuven al desempeño de las funciones del Banco de México, o de los que el propio Banco constituya para cumplir obligaciones laborales, de instituciones para el depósito de valores, así como de entidades de la administración pública federal cuando las leyes así lo dispongan, Fondo Monetario Internacional, organismos de cooperación financiera internacional o que agrupen a banco centrales, bancos centrales, y con otras personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad en materia financiera.

### **2.1.2.5. ESTRUCTURA ORGÁNICA**

Conforme a lo que señala el artículo 38 de la LBM, referente al Gobierno y la Vigilancia, dicha autoridad para el ejercicio de sus funciones, cuenta con una Junta de Gobierno, así como un Gobernador.

#### **2.1.2.5.1. LA JUNTA DE GOBIERNO**

Se encuentra integrada por cinco miembros, conforme a lo previsto en el párrafo séptimo del artículo 28 constitucional y en el artículo 39 de la citada Ley, presidida por el Gobernador del BM y el resto de los miembros se denominarán Subgobernadores.<sup>66</sup>

A la Junta de Gobierno le corresponde ejercer, entre otras, las facultades señaladas en el artículo 46 de la Ley en estudio y que se transcriben a continuación:

- “I. Determinar las características de los billetes, con sujeción a lo establecido en el artículo 5, y proponer a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, las composiciones metálicas de las monedas conforme a lo dispuesto por la Ley Monetaria de los Estados Unidos Mexicanos;
- II. Autorizar las órdenes de acuñación de moneda y de fabricación de billetes;

---

<sup>66</sup> La designación de miembro de la Junta de Gobierno deberá hacerse en los términos del artículo 39 de la Ley del Banco de México: I. Ser ciudadano mexicano por nacimiento que no adquiriera otra nacionalidad, estar en pleno goce de sus derechos civiles y políticos y no tener más de sesenta y cinco años cumplidos en la fecha de inicio del período durante el cual desempeñará su cargo; (Modificado mediante publicación en el Diario Oficial de la Federación de fecha 23 de enero de 1998.) II. Gozar de reconocida competencia en materia monetaria, así como haber ocupado, por lo menos durante cinco años, cargos de alto nivel en el sistema financiero mexicano o en las dependencias, organismos o instituciones que ejerzan funciones de autoridad en materia financiera. Para la designación de dos de los cinco miembros no será necesario satisfacer los requisitos previstos en el párrafo anterior; pero en todo caso, deberá tratarse de profesionales distinguidos en materia económica, financiera o jurídica. Ninguno de estos dos miembros podrá ser nombrado Gobernador antes de haber cumplido tres años en su cargo, y III. No haber sido sentenciada por delitos intencionales; inhabilitada para ejercer el comercio o para desempeñar un empleo, cargo o comisión, en el servicio público o en el sistema financiero mexicano; ni removida con anterioridad del cargo de miembro de la Junta de Gobierno, salvo que esto último hubiere sido resultado de incapacidad física ya superada.

- III.** Resolver sobre la desmonetización de billetes y los procedimientos para la inutilización y destrucción de moneda;
- IV.** Resolver sobre el otorgamiento de crédito del Banco al Gobierno Federal;
- V.** Fijar las políticas y criterios conforme a los cuales el Banco realice sus operaciones, pudiendo determinar las características de éstas y las que por su importancia deban someterse en cada caso a su previa aprobación;
- VI.** Autorizar las emisiones de bonos de regulación monetaria y fijar las características de éstos;
- VII.** Determinar las características de los valores a cargo del Gobierno Federal que el Banco emita conforme al párrafo segundo, fracción IV, del artículo 12, así como las condiciones en que se coloquen esos títulos y los demás valores señalados en dicho párrafo;
- VIII.** Establecer las políticas y criterios conforme a los cuales se expidan las normas previstas en el capítulo V, sin perjuicio de las facultades que corresponden a la Comisión de Cambios conforme al artículo 22;
- IX.** Aprobar las exposiciones e informes del Banco y de los miembros de la Junta de Gobierno sobre las políticas y actividades de aquél;
- X.** Aprobar los estados financieros correspondientes a cada ejercicio, así como los estados de cuenta consolidados mensuales;
- XI.** Expedir las normas y criterios generales a los que deberá sujetarse la elaboración y ejercicio del presupuesto de gasto corriente e inversión física del Banco, así como aprobar dicho presupuesto y las modificaciones que corresponda efectuarle durante el ejercicio. La Junta de Gobierno deberá hacer lo anterior, de conformidad con el criterio de que la evolución del citado presupuesto guarde congruencia con la del Presupuesto de Egresos de la Federación;
- XII.** Expedir, con sujeción a los criterios de carácter general señalados en el artículo 134 constitucional, las normas conforme a las cuales el Banco deba contratar las adquisiciones y enajenaciones de bienes muebles, los arrendamientos de todo tipo de bienes, la realización de obra inmobiliaria, así como los servicios de cualquier naturaleza;

- XIII.** Resolver sobre la adquisición y enajenación de acciones o partes sociales por el Banco, de empresas que le presten servicios;
- XIV.** Autorizar la adquisición y enajenación de inmuebles;
- XV.** Resolver sobre la constitución de las reservas a que se refiere el artículo 53;
- XVI.** Aprobar el Reglamento Interior del Banco, el cual deberá ser publicado en el Diario Oficial de la Federación;
- XVII.** Aprobar las Condiciones Generales de Trabajo que deban observarse en las relaciones entre el Banco y su personal, así como los tabuladores de sueldos, en el concepto de que las remuneraciones de los funcionarios y empleados del Banco no deberán exceder de las que perciban los miembros de la Junta de Gobierno, excepto en los casos en que dadas las condiciones del mercado de trabajo de alguna especialidad, se requiera de mayor remuneración;
- XVIII.** Nombrar y remover al secretario de la Junta de Gobierno, así como a su suplente, quienes deberán ser funcionarios del Banco;
- XIX.** Nombrar y remover a los funcionarios que ocupen los tres primeros niveles jerárquicos del personal de la Institución;
- XX.** Aprobar las políticas para cancelar, total o parcialmente, adeudos a cargo de terceros y a favor del Banco, cuando fuere notoria la imposibilidad práctica de su cobro, o éste fuere económicamente inconveniente para la Institución; y
- XXI.** Resolver sobre otros asuntos que el Gobernador someta a su consideración.”

#### **2.1.2.5.2. GOBERNADOR**

El Gobernador del BM, es designado por el Ejecutivo Federal y cuenta con quien tendrá a su cargo, entre otras funciones, la de presidir la Junta de Gobierno las facultades a que se refiere el artículo 47 de su Ley, que son:

- “I. Tener a su cargo la administración del Banco, la representación legal de éste y el ejercicio de sus funciones, sin perjuicio de las atribuciones que esta Ley confiere a la Junta de Gobierno;

- II. Ejecutar los acuerdos de la Junta de Gobierno y de la Comisión de Cambios;
- III. Someter a la consideración y, en su caso, aprobación de la Junta de Gobierno las exposiciones e informes del Banco señalados en la fracción IX del artículo 46, así como los documentos a que se refieren las fracciones X, XI, XII, XVI y XVII del referido artículo 46;
- IV. Actuar con el carácter de apoderado y delegado fiduciario;
- V. Ser el enlace entre el Banco y la Administración Pública Federal;
- VI. Ser el vocero del Banco, pudiendo delegar esta facultad en los Subgobernadores;
- VII. Constituir consejos regionales;
- VIII. Acordar el establecimiento, cambio y clausura de sucursales;
- IX. Designar a los Subgobernadores que deban desempeñar cargos o comisiones en representación del Banco;
- X. Designar y remover a los apoderados y delegados fiduciarios;
- XI. Nombrar y remover al personal del Banco, excepto el referido en la fracción XIX del artículo 46, y
- XII. Fijar, conforme a los tabuladores aprobados por la Junta de Gobierno, los sueldos del personal y aprobar los programas que deban aplicarse para su capacitación y adiestramiento.”

### **2.1.2.5.3. ÓRGANOS AUXILIARES**

Del citado artículo 47 de la LBM, destaca la creación de consejos regionales, cuyas funciones se limitan a fungir como órganos de consulta, con la obtención y difusión de información de carácter general en materia económica y financiera, en los términos del artículo 48 del mismo ordenamiento.

En este orden de ideas, es necesario que nos remitamos a lo que establece el Reglamento Interior del BM, que en su artículo 4º prevé la creación de distintas *unidades*, para ayudar al Gobernador del Banco, en el cumplimiento de sus funciones, citando las siguientes:

- ❖ Dirección General de Operaciones de Banca Central;
- ❖ Dirección General de Investigación Económica;
- ❖ Dirección General de Análisis del Sistema Financiero;
- ❖ Dirección General Jurídica;
- ❖ Dirección General de Intermediarios Financieros de Fomento;
- ❖ Dirección General de Administración Interna;
- ❖ Dirección General de Emisión;
- ❖ Dirección de Relaciones Externas;
- ❖ Dirección de Coordinación de la Información;
- ❖ Dirección de Sistemas;
- ❖ Dirección de Operaciones;
- ❖ Dirección de Análisis y Evaluación de Mercados;
- ❖ Dirección de Sistemas Operativos y de Pagos;
- ❖ Dirección de Trámite Operativo;
- ❖ Dirección de Estudios Económicos.
- ❖ Dirección de Medición Económica;
- ❖ Dirección de Análisis Macroeconómico;
- ❖ Dirección de Asuntos Internacionales;
- ❖ Dirección de Precios, Salarios y Productividad;
- ❖ Dirección de Sistematización de Información Económica y Servicios;
- ❖ Dirección de Análisis del Sistema Financiero;
- ❖ Dirección de Información del Sistema Financiero;
- ❖ Dirección de Disposiciones de Banca Central;
- ❖ Dirección Jurídica;
- ❖ Dirección de Intermediarios Financieros de Fomento;
- ❖ Dirección de Administración;
- ❖ Dirección de Contabilidad;
- ❖ Dirección de Seguridad;
- ❖ Dirección de Programación y Distribución de Efectivos.

En este mismo artículo se contemplan además un Contralor Normativo, Gerentes, Cajero Principal, Subgerentes, Superintendentes, Jefes de División, de Departamento, de Oficina, Intendentes, Unidades de Informática, entre otros

#### **2.1.2.6. FACULTADES QUE EJERCE EN MATERIA BURSÁTIL CON FUNDAMENTO EN LA LEY DEL BANCO DE MÉXICO**

Esta autoridad tal y como lo establece la LBM, ejerce las siguientes facultades en el área bursátil:

- ❖ Promover el sano desarrollo del sistema financiero (Art. 2).
  
- ❖ Regular la emisión y circulación de la moneda, los cambios, la intermediación y los servicios financieros, así como los sistemas de pagos (Art. 3º).
  
- ❖ Operar con valores (Art. 7º, fracción I).
  
- ❖ Constituir depósitos en instituciones de crédito o depositarias de valores, del país o del extranjero (Art. 7º fracción IV).
  
- ❖ Adquirir valores emitidos por organismos financieros internacionales o personas morales domiciliadas en el exterior, de los previstos en la fracción II del artículo 20 (Art. 7º, fracción V).
  
- ❖ Recibir depósitos de títulos o valores en custodia o en administración, de las personas señaladas en las fracciones VII y VIII, también podrá recibir depósitos de otros efectos del Gobierno Federal (Art. 7º, fracción XII).

- ❖ Actuar como agente exclusivo del Gobierno Federal para la emisión, colocación, compra y venta, de valores representativos de su deuda interna (Art. 10).
- ❖ Efectuar la emisión y colocación de valores a cargo del Gobierno Federal, (Art.12, fracción IV, 3° párrafo).
- ❖ Podrá expedir las disposiciones necesarias para el buen desarrollo del sistema financiero, las cuales deben ser de carácter general, pudiendo referirse a uno o varios tipos de intermediarios, a determinadas operaciones o a ciertas zonas o plazas (Art. 24).
- ❖ Emitir disposiciones a las que deberán sujetarse las operaciones activas, pasivas y de servicios que realicen las instituciones de crédito, las de crédito, préstamo o reporto que celebren los intermediarios bursátiles, fideicomisos, mandatos o comisiones de los intermediarios bursátiles y de las instituciones de seguros y de fianzas (Art. 26).
- ❖ Imponer multas a los intermediarios financieros por las operaciones activas, pasivas o de servicios, que realicen en contravención a la presente Ley o a las disposiciones que éste expida, hasta por un monto equivalente al que resulte de aplicar, al importe de la operación de que se trate y por el lapso en que esté vigente, una tasa anual de hasta el cien por ciento del costo porcentual promedio de captación que el Banco estime representativo del conjunto de las instituciones de crédito para el mes o meses de dicha vigencia y que publique en el Diario Oficial de la Federación que realicen (Art. 27).
- ❖ Solicitar a los intermediarios financieros la información que requiera (Art. 36).

### **2.1.2.7. FACULTADES QUE EJERCE EN MATERIA BURSÁTIL CON FUNDAMENTO LA LEY DEL MERCADO DE VALORES**

El BM no sólo ejerce las facultades que su propia Ley le atribuye, sino además, la LMV, autoriza a esta institución, primordialmente como órgano de vigilancia, en las siguientes actividades:

- ❖ Emitir su opinión junto con la de la CNBV, de conformidad con las disposiciones generales que, en su caso, expida la Secretaria de Hacienda y Crédito Público, para que las casas de bolsa que no forman parte de algún grupo puedan actualizar los supuestos contemplados en el artículo 18<sup>67</sup> de la LMV.
- ❖ Emitir disposiciones de carácter general a las que deberán sujetarse las casas de bolsa, como también emitir opinión previa para que la CNBV ordene a éstas últimas, la suspensión de operaciones (Art. 22, fracción IV).
- ❖ Establecer, en conjunto con la CNBV, los requerimientos necesarios para que las casas de bolsa puedan celebrar operaciones financieras conocidas como derivadas (Art. 22, fracción V, inciso h).
- ❖ Emitir opinión en conjunto con la CNBV para que, en su caso, la SHCP otorgue la autorización para que las casas de bolsa y especialistas bursátiles inviertan, directa o indirectamente, en títulos representativos del capital social de entidades financieras del exterior (Art. 22 Bis 2).

---

<sup>67</sup> I.- Adquirir, con cargo a su capital global, acciones representativas del capital de almacenes generales de depósito, arrendadoras financieras, casas de cambio, empresas de factoraje financiero, sociedades de inversión y sociedades operadoras de estas últimas. Salvo tratándose de sociedades de inversión y sociedades operadoras de las mismas, estas adquisiciones se harán previa autorización que en su caso otorgue la referida Secretaría. II.- Utilizar denominaciones iguales o semejantes, actuar de manera conjunta y ofrecer servicios complementarios, con las entidades financieras, en cuyo capital participen, y III.- Prestar servicios complementarios con instituciones de crédito del país.

- ❖ Emitir las disposiciones correspondientes para que los especialistas bursátiles puedan recibir préstamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos de apoyo al mercado de valores, para la realización de las actividades que les sean propias, así como para celebrar reportos y préstamos sobre valores, y en caso de no ajustarse a estas disposiciones, el BM ordenará la suspensión de sus operaciones (Art. 22 Bis, fracción II).
- ❖ Escuchando la opinión de la CNBV, tiene la facultad de establecer porcentajes máximos respecto de las operaciones con valores (Art. 23).
- ❖ Emitir opinión respecto de la inspección y vigilancia que ejerce la SHCP, con relación al establecimiento en el territorio nacional de oficinas de representación de casas de bolsa del exterior (Art. 27 Bis).
- ❖ Emitir opinión para que, en su caso, la SHCP, otorgue la concesión a una bolsa de valores e inicie operaciones (Art. 30);
- ❖ Vetar las resoluciones que emita la CNBV que afecten al mercado de títulos de renta fija emitidos o garantizados por instituciones de crédito, o que influyan sobre el mercado de cambios. El veto por parte del Banco, deberá comunicarlo a la Comisión dentro de los tres días hábiles siguientes a la fecha en que el propio Banco haya recibido la información respectiva (Art. 49).
- ❖ Podrá ser socio de las instituciones para el depósito de valores junto con las casas de bolsa, especialistas bursátiles, bolsas de valores, instituciones de crédito, así como compañías de seguros y de fianzas, de las instituciones para el depósito de valores, y sus representantes podrán

formar parte del Consejo de Administración como consejeros independientes de éstas últimas (Art. 56 fracciones III y VI).

- ❖ Emitir su opinión para que las instituciones para el depósito de valores puedan, a su vez, invertir en el capital de las contrapartes centrales (art. 57 Bis); y, de igual forma, en conjunto con la CNBV, emitir la aprobación del reglamento interno y modificaciones de estas instituciones (Art. 60, último párrafo).
- ❖ Autorizar el uso de sus instalaciones para la guarda y conservación de valores, cuya guarda y debida conservación corresponda originalmente a una institución para el depósito de valores (Art. 70).
- ❖ Emitir opinión en conjunto con la CNBV, en el otorgamiento de la concesión discrecional otorgada por el Gobierno Federal, a través de la SHCP, para la prestación del servicio correspondiente a las contrapartes centrales (Arts. 86 y 87).
- ❖ En conjunto con la CNBV, aprobar el reglamento interno y sus modificaciones de las contrapartes centrales (Art. 89 Bis 7 último párrafo).
- ❖ Recibir información de las contrapartes centrales en conjunto con la CNBV, cuando aquellas dejen de actuar como deudor y/o acreedor recíproco, en las operaciones que celebran con el Propio Banco y las demás instituciones financieras (Art. 89 Bis 8).
- ❖ Emitir opinión previa a la resolución de la SHCP, referente al procedimiento para la revocación de la concesión a las contrapartes centrales (Art. 89 Bis 12).

- ❖ Solicitar de manera conjunta con la CNBV, la declaratoria de concurso mercantil de las contrapartes centrales (Art. 89 Bis 13 fracción II).
- ❖ Emitir las reglas de carácter general a que habrán de sujetarse las operaciones de reportos sobre valores celebradas por las casas de bolsa (Art. 97, fracción I).
- ❖ Emitir opinión previa, en conjunto con la CNBV, para que en materia de los valores, títulos o documentos extranjeros, que pretendan ser objeto de oferta pública, la SHCP, establezca las condiciones para la procedencia de su registro y autorización para dicha oferta (Art. 106).

### **2.1.3. COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES**

La actual Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), es producto de la fusión que en 1995 se hiciera de la Comisión Nacional Bancaria y la Comisión Nacional de Valores; esta autoridad se rige por su propia Ley, publicada en el DOF el 28 de abril de 1995, así como por su Reglamento Interior publicado en el DOF el 18 de agosto del 2003.

En esta parte de nuestra investigación, resaltaremos algunos de los aspectos más relevantes acerca de la naturaleza jurídica, estructura orgánica y funciones que desempeña esta autoridad tanto en el Sistema Financiero Mexicano, como en el área bursátil.

#### **2.1.3.1. NATURALEZA JURÍDICA**

Para ubicar a este órgano dentro de la administración pública y determinar su naturaleza jurídica, es necesario retomar lo que establece el artículo 90 de nuestra Constitución, en el cual se determina cómo se encuentra conformada la Administración Pública Federal, así como lo establecido en los artículos 1º y 17 de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal.

Como consecuencia de lo anterior, la CNBV es un organismo desconcentrado, jerárquicamente subordinado a la SHCP, con autonomía técnica y facultades ejecutivas, reguladas por su propia Ley, la cual es publicada en el Diario Oficial de la Federación el 28 de abril de 1995.

Es posible entender que la autonomía técnica con la que goza la CNBV, como un órgano desconcentrado de la Administración Pública Federal, se traduce tal y como lo señala el Maestro Martínez Morales en los siguientes términos:

“Se trata de una autonomía operativa y para ciertas decisiones, pero la política general y las directrices globales son definidas por el órgano centralizado.”<sup>68</sup>

Para entender de una manera didáctica los conceptos referidos como *autonomía técnica y facultades ejecutivas* de las que goza la citada Comisión, es necesario retomar lo citado en la obra del Doctor Jesús De la Fuente que en el caso de la autonomía técnica nos señala:

- “Supervisar sin cuestionamiento ni interferencia;
- Nombrar y remover funcionarios a nivel de vicepresidentes por la Junta de Gobierno;
- Independencia Financiera;
- Formular y manejar su propio presupuesto anual que debe someter a la autorización de su Junta de Gobierno;
- Emitir sus propias disposiciones relacionadas con su organización y atribuciones, con aprobación de la Junta de Gobierno;
- Contar con mecanismos legales de ejecución automática para la aplicación de sanciones a los infractores de las leyes financieras;

---

<sup>68</sup> MARTÍNEZ MORALES, Rafael I. *Derecho administrativo 1er. y 2º. Cursos*, Ed. Oxford University Press, México, S.A. DE C.V., México, 2000, p.135.

- Contar con sus propios órganos de gobierno y administración;
- Tener separación orgánica, administrativa y técnica de la S.H.C.P.;
- Contratar al personal de sus oficinas y designar a sus Directores Generales y al resto del personal;
- Tener asignadas sus propias oficinas y mobiliario;
- Contratar con proveedores por cuenta propia para adquirir insumos y material de trabajo; y
- Celebrar convenios con organismos nacionales e internacionales con funciones de supervisión y regulación similares a las propias.<sup>69</sup>

En el caso de las facultades ejecutivas, significa que éstas no se encuentran sujetas a la aprobación de la SHCP, lo cual permite una capacidad de respuesta dinámica y oportuna, sobre situaciones que pueden tener consecuencias negativas en el desenvolvimiento y estabilidad del sistema financiero.<sup>70</sup>

### **2.1.3.2. ESTRUCTURA ORGÁNICA**

El artículo 10, de la Ley de la CNBV señala su estructura orgánica:

- I. Junta de Gobierno;
- II. Presidencia;
- III. Vicepresidencias;
- IV. Direcciones Generales, y
- V. Demás unidades administrativas necesarias.<sup>71</sup>

Para que ésta autoridad pueda cumplir con sus funciones, se contempla la creación de distintos organismos internos, establecidos en el Reglamento Interior

<sup>69</sup> DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús. Tratado de Derecho Bancario y Bursátil, (T.1), 4º ed., Ed. Porrúa, S.A. de C.V., México, 2002. p.148.

<sup>70</sup> Idem, p.149.

<sup>71</sup> Anteriormente se contemplaba dentro de la estructura orgánica a la Contraloría Interna; actualmente, de acuerdo a los artículos 3 y 45 del Reglamento Interior, se crea un *Órgano Interno de Control*, cuyo titular dependerá jerárquica y funcionalmente del titular de la Secretaría de la Función Pública.

de la CNBV, en cuyo artículo 4º señala a los servidores públicos y unidades administrativas en los cuales podrá auxiliarse el Presidente de la CNBV para el desempeño de sus facultades y funciones, los cuales se citan a continuación:

**“A. Servidores Públicos:**

I.- Vicepresidentes.

II.- Directores Generales.

**B. Unidades Administrativas:**

I. Vicepresidencias:

Vicepresidencia de Supervisión de Instituciones Financieras 1.

Vicepresidencia de Supervisión de Instituciones Financieras 2.

Vicepresidencia de Supervisión de Instituciones Financieras 3.

Vicepresidencia de Supervisión de Instituciones Financieras 4.

Vicepresidencia de Supervisión Bursátil.

Vicepresidencia Jurídica.

Vicepresidencia de Normatividad.

Vicepresidencia de Administración.

Vicepresidencia de Asuntos Internacionales y Difusión.

II. Direcciones Generales:

Dirección General de Supervisión de Instituciones Financieras A.

Dirección General de Supervisión de Instituciones Financieras B.

Dirección General de Supervisión de Instituciones Financieras C.

Dirección General de Supervisión de Instituciones Financieras D.

Dirección General de Supervisión de Instituciones Financieras Especializadas A.

Dirección General de Supervisión de Instituciones Financieras Especializadas B.

Dirección General de Supervisión de Banca de Desarrollo.

Dirección General de Supervisión de Entidades de Ahorro y Crédito Popular.

Dirección General de Supervisión de Entidades de Fomento.

Dirección General de Supervisión de Mercados.

Dirección General de Intermediarios Bursátiles.

Dirección General de Sociedades de Inversión.  
Dirección General de Emisoras.  
Dirección General de Análisis y Riesgos.  
Dirección General de Desarrollo de Proyectos.  
Dirección General de Informática.  
Dirección General de Delitos y Sanciones.  
Dirección General Contenciosa.  
Dirección General de Análisis y Desarrollo de Sistemas Preventivos de Operaciones Ilegales.  
Dirección General de Atención a Autoridades.  
Dirección General Técnica.  
Dirección General de Autorizaciones.  
Dirección General de Disposiciones e Instrumentación Legal.  
Dirección General de Programación, Presupuesto y Recursos Materiales.  
Dirección General de Planeación y Recursos Humanos.  
Dirección General de Métodos, Procesos y Calidad.”

Es necesario puntualizar que en los términos del mismo Reglamento, los organismos que específicamente se encargan de atender todos los asuntos relacionados con el área bursátil son:

- ❖ La Vicepresidencia de Supervisión Bursátil a la cual, no se le tiene señalada atribución alguna en el propio Reglamento, sin menoscabo de que en algún otro ordenamiento expedido por la Comisión, cuente con facultades.
- ❖ La Dirección General de Supervisión de Mercados, cuyas atribuciones se contemplan en el artículo 26 del Reglamento Interior de la CNBV y que realiza la supervisión de los principales sujetos en esta área.

- ❖ Dirección General Intermediarios Bursátiles, referida ésta como la encargada de supervisar entre otros, a las casas de bolsa y especialistas bursátiles (Art. 27).
  
- ❖ Dirección General de Emisoras, se encarga fundamentalmente entre otros, de llevar el Registro Nacional de Valores en todos sus aspectos, así como autorizar la oferta pública de valores en México.

#### **2.1.3.2.1. JUNTA DE GOBIERNO**

Para comprender de manera adecuada cuál es el funcionamiento de este órgano, tenemos que referirnos a su integración, forma de designación y, como consecuencia, cuáles son las facultades que le otorga la Ley.

##### **2.1.3.2.1.1. INTEGRACIÓN**

La Junta de Gobierno es un órgano colegiado con carácter decisorio; conforme a lo que establece el artículo 11 de la Ley de la CNBV, está integrada por diez vocales, más el Presidente (de carácter unitario) de la Comisión, que lo será también de la Junta, y dos Vicepresidentes de la propia Comisión que aquél designe. La SHCP designará cinco vocales; el BM tres vocales y las Comisiones Nacionales de Seguros y Fianzas y del Sistema de Ahorro para el Retiro un vocal cada una.

Asimismo, este mismo artículo 11 establece que por cada vocal propietario se nombrará un suplente; los vocales deberán ocupar, cuando menos, el cargo de director general de la Administración Pública Federal o su equivalente.

##### **2.1.3.2.1.2. FACULTADES**

El artículo 12 del ordenamiento citado establece las siguientes facultades:

“(…)

- II. Determinar o recomendar que se proceda a la amonestación, suspensión o remoción y, en su caso, inhabilitación de los consejeros, directivos, comisarios, delegados fiduciarios, apoderados, funcionarios, auditores externos independientes y demás personas que puedan obligar a las entidades, de conformidad con lo establecido en las leyes que las rigen;
- III. Acordar la intervención administrativa o gerencial de las entidades con objeto de suspender, normalizar o resolver las operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad o liquidez, o aquéllas violatorias de las leyes que la rigen o de las disposiciones de carácter general que de ellas deriven, en los términos que establecen las propias leyes;
- IV. Imponer sanciones administrativas por infracciones a las leyes que regulan las actividades, entidades y personas sujetas a la supervisión de la Comisión, así como a las disposiciones que emanen de ellas. Dicha facultad podrá delegarse en el Presidente, así como en otros servidores públicos de la Comisión, considerando la naturaleza de la infracción o el monto de las multas. A propuesta del Presidente de la Comisión, las multas administrativas podrán ser condonadas parcial o totalmente por la Junta de Gobierno;
- V. Autorizar la constitución y operación y, en su caso, la inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, de aquellas entidades que señalan las leyes;
- VI. Autorizar la inscripción en la sección especial del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, de valores emitidos en México o por personas morales mexicanas, para ser objeto de oferta en el extranjero;
- VII. Examinar y, en su caso, aprobar los informes generales y especiales que debe someter a su consideración el Presidente de la Comisión, sobre las labores de la propia Comisión, la situación de las entidades, sistema y mercados financieros, así como respecto del ejercicio de las facultades a que se refiere la fracción VIII del artículo 16 de esta Ley;
- VIII. Aprobar los presupuestos anuales de ingresos y egresos, así como los informes sobre el ejercicio del presupuesto;
- IX. Aprobar el nombramiento y remoción de los Vicepresidentes y Contralor Interno de la Comisión a propuesta del Presidente;

- X. Aprobar disposiciones relacionadas con la organización de la Comisión y con las atribuciones de sus unidades administrativas;
- XI. Aprobar las condiciones generales de trabajo que deban observarse entre la Comisión y su personal;
- XII. Constituir comités con fines específicos;
- XIII. Nombrar y remover a su Secretario, así como a su suplente, quienes deberán ser servidores públicos de la Comisión;
- XIV. Resolver sobre otros asuntos que el Presidente someta a su consideración, y
- XV. Las demás facultades que le confieren otras leyes.”

#### **2.1.3.2.2. PRESIDENTE**

Con fundamento en el artículo 14 de la Ley, el Presidente es la máxima autoridad de carácter administrativo, designado por el titular de la SHCP, cuyo cargo se ejerce de manera unitaria, es decir por una sola persona.

##### **2.1.3.2.2.1. FACULTADES**

Tal y como se establece en el artículo 16 de la Ley de la CNBV, las facultades de las que goza el Presidente de este órgano desconcentrado, son las siguientes:

- 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;
- II. Declarar, con acuerdo de la Junta de Gobierno en su caso, la intervención administrativa o gerencial de las entidades con objeto de suspender, normalizar o resolver las operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad o liquidez, o aquellas violatorias de las leyes que las rigen o de las disposiciones de carácter general que de ellas deriven;
- III. Designar interventor en los casos previstos en las leyes que regulan a las entidades;
- IV. Imponer las sanciones que corresponda de acuerdo a las facultades que le delegue la Junta de Gobierno, así como conocer y resolver

sobre el recurso de revocación, en los términos de las leyes aplicables y las disposiciones que emanen de ellas, así como proponer a la Junta la condonación total o parcial de las multas;

V. Autorizar, suspender o cancelar la inscripción de valores en la sección de valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios;

VI. Ejecutar los acuerdos de la Junta de Gobierno;

VII. Informar a la Junta de Gobierno, anualmente o cuando ésta se lo solicite sobre las labores de las oficinas a su cargo y obtener su aprobación para todas las disposiciones de carácter general que crea pertinentes;

VIII. Presentar a la Junta de Gobierno informes sobre la situación de las entidades, sistema y mercados financieros, así como respecto del ejercicio que haga de las facultades señaladas en las fracciones IV y V de este precepto, los artículos 4 fracciones XIV, XV, XVII, XXIV y XXXV y 7 de esta Ley, 2., último párrafo y 16 de la Ley del Mercado de Valores;

IX. Informar a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público respecto de los casos concretos que ésta le solicite;

X. Informar al Banco de México sobre la liquidez y solvencia de las entidades;

XI. Formular anualmente los presupuestos de ingresos y egresos de la Comisión, los cuales una vez aprobados por la Junta de Gobierno, serán sometidos a la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público;

XII. Proveer lo necesario para el cumplimiento de los programas y el correcto ejercicio del presupuesto de egresos aprobado por la Junta;

XIII. Informar a la Junta de Gobierno sobre el ejercicio del presupuesto de egresos;

XIV. Proponer a la Junta de Gobierno el nombramiento y remoción de los Vicepresidentes y Contralor Interno<sup>3</sup> de la Comisión, así como nombrar y remover a los Directores Generales y Directores de la misma;

XV. Presentar a la Junta de Gobierno proyectos de disposiciones relacionadas con la organización de la Comisión y con las atribuciones de sus unidades administrativas, y

XVI. Las demás facultades que le fijen esta Ley, otras leyes y sus reglamentos respectivos.”

Asimismo, es de destacar que el mismo artículo 16 señala la posibilidad que las facultades antes citadas, puedan ser ejercidas de manera directa por el Presidente, o bien mediante acuerdo delegatorio por órganos subordinados tales como Vicepresidentes, Directores Generales y demás servidores públicos pertenecientes a la misma Comisión, con excepción a las señaladas en las fracciones II a XV, de este mismo artículo, así como las que le correspondan conforme a las fracciones XII, XIV, XVII, XXII, XXIV y XXXV del artículo 4º de esta misma ley.

### **2.1.3.3. FACULTADES QUE EJERCE EN MATERIA BURSÁTIL CON FUNDAMENTO EN LA LEY DE LA COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES**

Con lo antes expuesto, consideramos que la citada Comisión es la autoridad financiera materialmente más importante en el ámbito bursátil, ya que como veremos en esta parte de la investigación, las facultades que ejerce son, en su mayoría, de vigilancia y toma de decisiones, para la gran mayoría de las instituciones que conforman el sistema financiero mexicano y, por ende, para las que conforman el sistema bursátil, como lo establece el artículo 2 de su propia Ley, que a la letra dice:

“ARTICULO 2.- La Comisión tendrá por objeto supervisar y regular en el ámbito de su competencia, a las entidades financieras, a fin de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento, así como mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo del sistema financiero en su conjunto, en protección de los intereses del público.

También será su objeto supervisar y regular a las personas físicas y demás personas morales, cuando realicen actividades previstas en las leyes relativas al citado sistema financiero.”

Conviene citar cuáles son entidades supervisadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, de acuerdo a la información proporcionada por esta autoridad, en su portal de Internet:<sup>72</sup>

- ❖ Sociedades controladoras de grupos financieros;
- ❖ Instituciones de crédito;
- ❖ Casas de bolsa;
- ❖ Especialistas bursátiles;
- ❖ Bolsas de valores;
- ❖ Sociedades de inversión;
- ❖ Sociedades operadoras de sociedades de inversión;
- ❖ Sociedades distribuidoras de acciones de sociedades de 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;
- ❖ Contrapartes centrales;
- ❖ Instituciones calificadoras de valores;
- ❖ Sociedades de información crediticia;
- ❖ Personas que operen con el carácter de entidad de ahorro y crédito popular;
- ❖ Instituciones y fideicomisos públicos que realicen actividades financieras y respecto de las cuales la Comisión ejerza facultades de supervisión;

---

<sup>72</sup> Cf. [http://www.cnbv.gob.mx/seccion.asp?sec\\_id=1&com\\_id=0](http://www.cnbv.gob.mx/seccion.asp?sec_id=1&com_id=0)

- ❖ Organismos de integración, es decir las Federaciones y Confederaciones a que se refiere la Ley de Ahorro y Crédito Popular.

Asimismo, conforme al artículo 4 de la Ley de la CNBV, citaremos las facultades que ejerce en materia bursátil:

- ❖ Supervisar entidades financieras, organismos de integración, y todas aquellas personas que realicen actividades previstas en las leyes del sistema financiero;
- ❖ Emitir la regulación a que se sujetarán las diferentes entidades que conforman el sistema financiero, así como de sus operaciones, fijando las reglas para la estimación de sus activos, de sus obligaciones y responsabilidades;
- ❖ Expedir las normas a que deberán de sujetarse las entidades para la entrega de información;
- ❖ Emitir las disposiciones que deberán cumplir los auditores de las entidades financieras;
- ❖ Establecer los criterios en materia de oferta pública a que se refiere el artículo 2º de la LMV, incluso aquellos actos y operaciones que se consideren contrarios a los usos mercantiles bancarios y bursátiles o sanas prácticas de los mercados financieros;
- ❖ Fungir como órgano de consulta por parte del Gobierno Federal;
- ❖ Autorizar la constitución y capital mínimo de todas aquellas entidades que su misma Ley se los determine, así como autorizar a las personas que

celebran diversas operaciones con el público inversionista, en su carácter de apoderados de los intermediarios en el mercado de valores;

- ❖ Determinar o recomendar sanciones a los funcionarios en el sistema financiero conforme lo establezca cada una de sus respectivas leyes;
- ❖ Investigar los actos de aquellas personas que no formando parte del sistema financiero, supongan violación a la leyes y que se vinculen con las actividades de quienes sí formen parte de dicho sistema;
- ❖ Practicar visitas de inspección, emplazar, requerir información o solicitar la comparecencia de presuntos infractores;
- ❖ Conocer y, en su caso, resolver sobre el recurso de revocación, multas condonación a estas últimas;
- ❖ Intervenir en la emisión, sorteos y cancelación de títulos o valores de las entidades;
- ❖ Administrar el Registro Nacional de Valores, así como las certificaciones a las inscripciones del mismo;
- ❖ En el supuesto de que existan operaciones no conformes a sanos usos o prácticas, puede ordenar suspensión de cotización de valores.

#### **2.1.3.4. FACULTADES QUE EJERCE CON FUNDAMENTO EN LA LEY DEL MERCADO DE VALORES**

Es importante recalcar que, la CNBV ejerce gran parte de sus facultades, en conjunto con la SHCP y el BM, ya sea con base en los propios ordenamientos de

cada una de éstas autoridades, o bien, conforme a la LMV; sin embargo, a ésta última, le da la posibilidad de manifestar su control conforme a lo siguiente:

- ❖ Establecer criterios de aplicación para los efectos de la oferta pública y resolución de consultas que se le formulen al respecto (Art. 2º, 2º párrafo).
- ❖ Mediante disposiciones de carácter general, establece las características a que se debe sujetar la emisión y operación de los valores y documentos (Art. 3º, 4º párrafo).
- ❖ Autorizar la información con fines de promoción y publicidad de valores, (Art. 5º).
- ❖ Emitir disposiciones de carácter general para que las instituciones de crédito que celebren operaciones con valores inscritos en el Registro Nacional de Valores, cuenten con un sistema automatizado para la recepción, registro, ejecución y asignación de operaciones con valores (Art. 6).
- ❖ Interpretar los preceptos contenido en la LMV, previa opinión de la SHCP.
- ❖ Manejar el RNV, que como ya quedó asentado, lo hace a través de la Dirección General de Emisoras, en la que se incluye la expedición de disposiciones de carácter general relativas a la suscripción o venta de valores emitidos por empresas mexicanas para colocarse en el extranjero.
- ❖ Aplicar multas administrativa a las personas físicas o morales que se encargan del manejo de carteras de valores (Art. 12 Bis. fracción VIII, penúltimo párrafo).

- ❖ Expedir las disposiciones de carácter general para que las casas de bolsa puedan operar con valores inscritos en la Sección Especial del RNV (Art. 13, 3º párrafo).
- ❖ Autorizar la inscripción de las emisoras que pretendan obtener la inscripción de sus valores en la Sección de Valores del RNV (Arts. 14, 14 Bis-1 14 Bis-2, y 14 Bis-3).
- ❖ Establecer las reglas de carácter general para la recepción de las comunicaciones relativas los valores emitidos o garantizados por el Gobierno Federal o por el BM (Art. 15).
- ❖ Emitir las disposiciones de carácter general para la oferta pública de compra de valores (Art. 15 Bis).
- ❖ Suspender o cancelar el registro de los valores, cuando éstos o sus emisores dejen de satisfacer o de cumplir los requisitos u obligaciones señalados en el artículo 14 Bis-2 (Art. 16).
- ❖ Establecer los mecanismos para que los miembros del consejo de administración y directivos a que se refiere la fracción I y aquellas personas a que se refieren las fracciones II y IX, del artículo 16 Bis-1, informen de las operaciones que realicen con valores emitidos por la emisora a la cual se encuentran vinculados.
- ❖ Emitir las disposiciones de carácter general para que, en su caso, las entidades financieras cumplan con la obligación de establecer lineamientos, políticas y mecanismos de control para aquellas operaciones con valores que realicen sus directivos y empleados (Art. 16 Bis 4).

- ❖ Emitir la opinión previa para que la SHCP emita la autorización para que una casa de bolsa se organice y opere como tal, así como también requerir la información que considere necesaria (Arts. 17 Bis y 17 Bis 1 fracción IV).
- ❖ Emitir la opinión a través de disposiciones de carácter general para que, en su caso, la SHCP establezca el capital mínimo de las casas de bolsa (Art. 17 Bis 2, fracción V, 2º párrafo).
- ❖ Establecer, a través de disposiciones de carácter general, el capital mínimo de los especialistas bursátiles (Art. 17 Bis 2, fracción IX).
- ❖ Establecer las reglas de carácter general para que las casas de bolsa y especialistas bursátiles integren expedientes mediante los cuales verifiquen a las personas que sean designadas como consejeros, director general, contralor normativo y directivos con la jerarquía inmediata inferior a la del director general, cumplan con los requisitos personales y de experiencia laboral<sup>73</sup> (Art. 17 Bis 6).

---

<sup>73</sup> Artículo 17 Bis 4. (...) La mayoría de los consejeros deberán ser mexicanos o extranjeros residentes en el territorio nacional. En ningún caso podrán ser consejeros: I. Los funcionarios y empleados de la casa de bolsa o especialista bursátil, con excepción del director general y de los directivos de la sociedad que ocupen cargos con la jerarquía inmediata inferior a la de aquél, sin que éstos constituyan más de la tercera parte del consejo de administración; II. El cónyuge de un consejero; III. Las personas que tengan parentesco por consanguinidad o afinidad hasta el segundo grado, o civil, con más de dos consejeros; IV. Las personas que tengan litigio pendiente con la casa de bolsa o especialista bursátil de que se trate; V. Las personas sentenciadas por delitos patrimoniales; las inhabilitadas para ejercer el comercio o para desempeñar un empleo, cargo o comisión en el servicio público, o en el sistema financiero mexicano; VI. Los quebrados y concursados que no hayan sido rehabilitados; VII. Quienes realicen funciones de inspección y vigilancia de las casas de bolsa o especialistas bursátiles; VIII. Quienes realicen funciones de regulación de las casas de bolsa o especialistas bursátiles, salvo que exista participación del Gobierno Federal en el capital de las mismas; IX. Quienes participen en el consejo de administración de entidades financieras pertenecientes, en su caso, a otros grupos financieros, o de las sociedades controladoras de los mismos, así como de otras entidades financieras no agrupadas, y X. Los que realicen actividades que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores declare incompatibles con las propias de la función que desempeñen para los intermediarios en el mercado de valores.

Artículo 17 Bis 5. (...) I. Ser residente en territorio nacional en términos de lo dispuesto por el Código Fiscal de la Federación; II. Haber prestado por lo menos cinco años sus servicios en puestos de alto nivel decisorio, cuyo desempeño requiera conocimiento y experiencia en materia

- ❖ Autorizar a las personas que habrán de trabajar en conjunto con los intermediarios en el mercado de valores, con el objeto de celebrar operaciones con el público, de asesoría, promoción, compra y venta de los valores (Art. 17 Bis 7).
- ❖ Emitir la opinión previa a la SHCP para que ésta autorice la fusión de dos o más casas de bolsa o, en su caso, la escisión (Art. 17 Bis 8).
- ❖ Autorizar la fusión de dos o más especialistas bursátiles o, en su caso, la escisión (Art. 17 Bis 9).
- ❖ Emitir opinión a la SHCP para que ésta expida disposiciones de carácter general para que las casas de bolsa que no formen parte de un grupo financiero, puedan:

I Adquirir, con cargo a su capital global, acciones representativas del capital de almacenes generales de depósito, arrendadoras financieras, casas de cambio, empresas de factoraje financiero, sociedades de inversión y sociedades operadoras de estas últimas. Salvo tratándose de sociedades de inversión y sociedades operadoras de las mismas, estas adquisiciones se harán previa autorización que en su caso otorgue la referida Secretaría;

II Utilizar denominaciones iguales o semejantes, actuar de manera conjunta y ofrecer servicios complementarios, con las entidades financieras, en cuyo capital participen; y

---

financiera y administrativa; III. No tener alguno de los impedimentos que para ser consejero señalan las fracciones IV a VII y IX del artículo anterior, y IV. No estar realizando funciones de regulación de las casas de bolsa o especialistas bursátiles, en el ámbito de la administración pública. Los comisarios y auditores externos independientes de las casas de bolsa y especialistas bursátiles deberán cumplir con los requisitos establecidos en el primer párrafo y en las fracciones I y IV de este artículo, y no tener alguno de los impedimentos que para ser consejero señalan las fracciones IV a VII del artículo anterior.

III Prestar servicios complementarios con instituciones de crédito del país.

- ❖ Recibir los avisos de las personas que adquieran o transmitan acciones de la serie “O” de una casa de bolsa o especialista bursátil, por más del 2% del capital social (Art. 19 Bis).
- ❖ Autorizar a las personas que pretendan obtener el control de las acciones de la serie “O” del capital social de una casa de bolsa (Art. 19 Bis 2º párrafo).
- ❖ Ordenar, oyendo la opinión del BM, la suspensión, parcial o total, de actividades de las casas de bolsa o especialistas bursátiles cuando incurran en alguna de las conductas, señaladas en el artículo 20.<sup>74</sup>
- ❖ Autorizar el cargo del liquidador, conciliador o síndico, en los términos del Inciso b) de la fracción VIII del artículo 20.
- ❖ Proponer a la SHCP, a petición de la casa de bolsa interesada, la revocación de la autorización a que se refiere el artículo 17 Bis de la LMV,

---

<sup>74</sup> I.- No presenten la escritura constitutiva para su aprobación dentro de los tres meses siguientes a la fecha del otorgamiento de la autorización, si inicia operaciones sin presentar dicha escritura para su aprobación, si no inicia sus operaciones dentro del plazo de seis meses a partir de la aprobación de la escritura, o si al darse esta última no estuviere pagado el capital mínimo; II.- Dejen de satisfacer en cualquier tiempo los requisitos señalados en el artículo 17 Bis 2 o incurran en violaciones a lo dispuesto en esta Ley o en las disposiciones que de ella emanen; III.- Realicen operaciones que impliquen conflictos de intereses, o intervengan en aquéllas que no se ajusten a los usos y sanas prácticas del mercado de valores. IV.- Dejen de realizar las funciones de intermediación que le son propias, en forma significativa. V.- Intervengan en operaciones con valores no inscritos en el Registro Nacional de Valores, salvo lo previsto en los artículos 13, 22, fracción V, inciso h) y 118 de esta Ley; VI.- Realicen operaciones con valores fuera de la bolsa en la que operen, a menos que se cumpla con lo dispuesto en el artículo 22 Bis 3 de esta Ley; VII.- Falten por causa imputable a ellos al cumplimiento de obligaciones derivadas de las operaciones contratadas. VIII.- Asimismo, si son disueltas o entran en procedimientos de suspensión de pagos o quiebra, salvo que el procedimiento respectivo termine por el levantamiento o la rehabilitación y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores resuelva favorablemente el mantenimiento del registro.”

cuando la intermediaria correspondiente se encuentre en proceso de fusión o disolución (Art. 20, último párrafo).

- ❖ Emitir opinión a la SHCP para que mediante reglas de carácter general, se establezca otro tipo de fideicomisos en los que podrán actuar como fiduciarias las casas de bolsa (Art. 22, fracción IV, inciso d), 2º párrafo).
- ❖ Ordenar a las casas de bolsa, oyendo la opinión del BM, la suspensión de las operaciones que infrinjan las disposiciones a que se refiere la fracción IV, inciso d, del artículo 22.
- ❖ Indicar la institución que se hará cargo de la prestación del servicio de guarda y administración de valores (Art. 22, fracción V, inciso b).
- ❖ Establecer los requerimientos necesarios para que las casas de bolsa puedan celebrar operaciones financieras conocidas como derivadas (Art. 22, fracción V, inciso h).
- ❖ Autorizar a las casas de bolsa a realizar operaciones e inversiones, (Art. 22, fracción V, inciso k, 2º párrafo).
- ❖ Llevar a cabo la emisión de las reglas para las actividades propias de los especialistas bursátiles y aquellas que expresamente les prohíba la citada Comisión (Art. 22, Bis, fracción I).
- ❖ Emitir la opinión previa para que las casas de bolsa cuenten con la autorización de la SHCP y puedan invertir en títulos representativos del capital social de entidades financieras del exterior, así como invertir en el capital de las administradoras de fondos para el retiro y en el de las

sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro (Art. 22 Bis 2).

- ❖ Emitir la autorización para que aquellas operaciones efectuadas por los intermediarios bursátiles fuera de las bolsas se consideren concertadas dentro de las mismas (Art. 22 Bis 3).
- ❖ Proporcionar la opinión para que, en su caso, el BM determine los porcentajes máximos de operaciones con valores por cuenta propia y ajena que celebren instituciones de crédito con una misma casa de bolsa (Art. 23).
- ❖ Determinar mediante disposiciones de carácter general, los porcentajes máximos de operación de las casas de bolsa respecto de una misma persona, entidad o grupo de personas que de acuerdo con las mismas disposiciones deban considerarse para estos efectos como un solo cliente (Art. 24).
- ❖ Solicitar toda clase de información y documentos a las casas de bolsa, en ejercicio de sus funciones de inspección, vigilancia e investigación (Art. 25, 3º párrafo).
- ❖ Proporcionar a las autoridades financieras del exterior información sobre las operaciones que reciba de las casas de bolsa (Art. 25, 4º párrafo).
- ❖ Emitir las reglas para el adecuado manejo y conservación de los documentos pertenecientes a la contabilidad de las casas de bolsa, así como ordenar modificaciones y correcciones a la información que publiquen estas (Art. 26 Bis).

- ❖ Autorizar el catálogo para las cuentas que deban llevar las casas de bolsa (Art. 26 Bis 1).
- ❖ Establecer los registros y auxiliares que deberán llevar las casas de bolsa, los cuales se ajustarán a los modelos que al efecto señale la misma CNBV mediante disposiciones de carácter general (Art. 26 Bis 2).
- ❖ Establecer los requisitos para que las casas de bolsa lleven un sistema automatizado para la recepción, registro, ejecución y asignación de operaciones con valores (Art. 26 Bis 8).
- ❖ Requerir a las casas de bolsa la información de sus operaciones en el supuesto de existir mandato judicial, en virtud de providencia dictada en juicio en el que el titular de la cuenta sea parte o acusado, o bien a solicitud de autoridades hacendarias, para efectos fiscales, o cuando se trate de información estadística de la referida en el Art. 27, fr. I.
- ❖ Establecer las obligaciones a las que deberán sujetarse los agentes de valores (Art. 27).
- ❖ Autorizar los aranceles a los que deberán ajustarse las casas de bolsa para el cobro de sus servicios (Art. 28).
- ❖ Emitir opinión para la autorización por parte del Gobierno Federal, a través de la SHCP, para organizarse y operar como Filial (Art. 28 Bis 3).
- ❖ Determinar los requisitos que habrá de reunir el consejero independiente de una filial (Artículo 28 Bis 11, 4º párrafo).
- ❖ Realizar visitas de inspección a las filiales (Artículo 28 Bis 14).

- ❖ Emitir opinión previa en conjunto con el BM, a la SHCP, para que esta última otorgue la concesión para la operación de las bolsas de valores (Art. 30).
- ❖ Autorizar al liquidador, conciliador o síndico de las bolsas de valores (Art. 31, fracción X, inciso a).
- ❖ Solicitar la declaratoria de concurso mercantil de las bolsas de valores (Art. 31, fracción X, inciso b).
- ❖ Determinar mediante disposiciones de carácter general, qué personas se consideran como independientes, para efectos de una adecuada integración de los consejos de administración de las bolsas de valores (Art. 31, fracción X, inciso b), 2º párrafo).
- ❖ Resolver sobre la queja interpuesta por una casa de bolsa o especialista bursátil, a los que sea negado el acceso a los locales, instalaciones y el uso de mecanismos que faciliten la realización de operaciones que pongan en contacto la oferta y demanda de valores, que para tal fin proporcionen las bolsas de valores (Art. 32, 2º y 3º párrafos).
- ❖ Resolver lo que corresponda en el supuesto de que las emisoras, consideren afectados sus derechos (Art. 34).
- ❖ Ordenar el levantamiento de la suspensión llevada a cabo por las bolsas de valores en materia de cotización de valores, con la posibilidad de cancelar la inscripción de los valores listados en bolsa, bajo el rubro de que esta suspensión se haga en el supuesto de existir condiciones desordenadas u operaciones no conformes a sanos usos o prácticas de mercado (Art. 35).

- ❖ Emitir disposiciones de carácter general, que permitan inscripción, mantenimiento y cancelación de valores, en el listado de valores (Art. 37, fracción IV).
- ❖ Autorizar el reglamento de las bolsas de valores y sus modificaciones, salvo tratándose de las normas de autorregulación, respecto de las cuales dicha autoridad tendrá facultad de veto, así como también de ordenar reformas a las mismas (Art. 37, fracción V).
- ❖ Ordenar la intervención administrativa de las bolsas de valores, en los casos siguientes:
  - I. Por infringir las disposiciones a que se refieren las fracciones II y IV a VII del artículo 31 de la LMV; y<sup>75</sup>

---

<sup>75</sup> Artículo 31. Las bolsas de valores deberán constituirse como sociedades anónimas de capital variable, con sujeción a la Ley General de Sociedades Mercantiles y a las siguientes reglas de aplicación especial: (...) II.- Tendrán íntegramente suscrito y pagado el capital mínimo que establezca la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, mediante disposiciones de carácter general. Las acciones representativas del capital social deberán pagarse íntegramente en efectivo en el acto de ser suscritas. (...) IV.- Las acciones podrán ser suscritas por casas de bolsa, especialistas bursátiles, instituciones de crédito, instituciones de seguros, de fianzas, sociedades de inversión, sociedades operadoras de sociedades de inversión, administradoras de fondos para el retiro, sociedades emisoras a que se refiere esta Ley y las demás personas que determine la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, mediante disposiciones de carácter general que al efecto emita. V.- En ningún momento podrán participar en el capital social: a) Personas morales extranjeras que ejerzan funciones de gobierno, y b) Personas que sean propietarias directa o indirectamente del diez por ciento o más del capital de las personas señaladas en la fracción IV de este artículo; VI.- Los estatutos de las bolsas de valores deberán establecer que: a) La sola suscripción y pago de acciones representativas de su capital social, no dará derecho a su titular para operar en éstas; b) Únicamente podrán operar en ellas, las casas de bolsa o especialistas bursátiles que cumplan con los requisitos que se establezcan en su reglamento interior; c) El consejo de administración deberá reunirse por lo menos una vez cada tres meses y de manera adicional, cuando sea convocado por el presidente del consejo, por al menos el veinticinco por ciento de los consejeros o por cualquiera de los comisarios de la sociedad. Para la celebración de las sesiones del consejo de administración, se deberá contar con la asistencia de cuando menos el cincuenta y uno por ciento de los consejeros, de los cuales por lo menos el veinticinco por ciento deberán ser consejeros independientes, y d) Los consejeros estarán obligados a abstenerse expresamente de participar en la deliberación y votación de cualquier asunto que implique para ellos un conflicto de interés. Asimismo, deberán mantener absoluta confidencialidad respecto de todos aquellos actos, hechos o acontecimientos que no se hayan hecho del conocimiento público, así como toda deliberación que se lleve a cabo en el consejo, sin perjuicio de la obligación que

II. Por infringir de manera grave o reiterada las disposiciones de la LMV y las disposiciones de carácter general que de ella emanen, así como lo establecido en su reglamento interior (Art. 38).

- ❖ Solicitar ante juez competente la disolución de una bolsa de valores (Art. 38, fracción II, 3º párrafo).
- ❖ Dictar las disposiciones de carácter general, relativas al establecimiento de índices que relacionen la estructura administrativa y patrimonial de las casas de bolsa y especialistas bursátiles, con su capacidad máxima para realizar las operaciones que les autoriza la Ley en estudio, tomando en cuenta el volumen y riesgo de dichas operaciones, los intereses del público inversionista y las condiciones prevalecientes en el mercado (Art. 41, fracción V).
- ❖ Autorizar y supervisar el funcionamiento de las instituciones calificadoras de valores, proveedores de precios, empresas que administran sistemas de información centralizada, relativa a valores y otras entidades cuyo objeto sea perfeccionar el mercado de valores, así como empresas que administren mecanismos para facilitar operaciones con valores, y aquéllas que implementen los sistemas de negociación a que se refiere el artículo 120 de la LMV<sup>76</sup> (Art. 41, fracción IX, incisos a) y b)).

---

tendrán las bolsas de valores de proporcionar toda la información que les sea solicitada al amparo de la presente Ley. VII.- El consejo de administración de las bolsas de valores estará integrado por un mínimo de cinco y un máximo de quince consejeros propietarios, de los cuales cuando menos el veinticinco por ciento deberán ser independientes. Por cada consejero propietario se designará a su respectivo suplente, en el entendido de que los consejeros suplentes de los consejeros independientes, deberán tener este mismo carácter. El presidente del consejo tendrá voto de calidad en caso de empate. Los accionistas que representen cuando menos un diez por ciento del capital social de la bolsa de valores, tendrán derecho a designar un consejero. Sólo podrá revocarse el nombramiento de los consejeros de dicha minoría, cuando se revoque el de todos los demás.

<sup>76</sup> Artículo 120.- La oferta y negociación de acciones no inscritas en el Registro Nacional de Valores que sean objeto de una oferta conforme a lo previsto en este capítulo, podrán llevarse a cabo a

- ❖ Sancionar a miembros del Consejo de Administración, comisarios, director general, contralor normativo, directivos que ocupen la jerarquía inmediata inferior a la del director general, apoderados autorizados para operar con el público y auditores externos independientes de las casas de bolsa, especialistas bursátiles, bolsas de valores, instituciones para el depósito de valores, entre otros (Art. 41, fracción IX, inciso b, 2º párrafo).
  
- ❖ Dictar las disposiciones generales, a las que deberán sujetarse las casas de bolsa y especialistas bursátiles en la aplicación de su capital global, así como las bolsas de valores en la aplicación de su capital contable (Art. 41, fracción X).
  
- ❖ Determinar que se proceda a la destitución de los miembros del consejo de administración, comisarios, director general, contralor normativo, directivos que ocupen la jerarquía inmediata inferior a la del director general, apoderados autorizados para operar con el público y auditores externos independientes de las casas de bolsa, especialistas bursátiles, bolsas de valores, instituciones para el depósito de valores, contrapartes centrales y de las instituciones y empresas a que se refiere el artículo 41, fracción IX antes citadas, así como suspender de tres meses hasta cinco años a las personas antes mencionadas, cuando considere que no cuentan con la suficiente capacidad técnica, honorabilidad e historial crediticio satisfactorio para el desempeño de sus funciones, no reúnan los requisitos al efecto establecidos, o incurran de manera grave o reiterada en infracciones a la presente Ley o a las disposiciones de carácter general que de ella deriven.

---

través de los sistemas que autorice la Comisión Nacional Bancaria y de Valores mediante disposiciones de carácter general.

En los dos últimos supuestos, la propia CNBV podrá además, inhabilitar a las citadas personas para desempeñar un empleo, cargo o comisión dentro del Sistema Financiero Mexicano, por el mismo periodo de tres meses hasta cinco años, sin perjuicio de las sanciones que conforme a este u otros ordenamientos legales fueren aplicables. Antes de dictar la resolución correspondiente, la citada Comisión deberá escuchar al interesado y a la sociedad de que se trate (Art. 42).

- ❖ Investigar actos o hechos que contravengan lo previsto en la LMV, para lo cual podrá practicar visitas que versen sobre tales actos o hechos, así como emplazar, requerir información o solicitar la comparecencia de presuntos infractores y demás personas que puedan contribuir al adecuado desarrollo de la investigación y podrá imponer sanciones administrativas en términos de la Ley Federal de Procedimiento Administrativo (Art. 43).
- ❖ Dictar medidas necesarias que permitan regularizar a una entidad, ordenar suspensión de operaciones, pudiendo designar a un interventor con todas las facultades que se requieran para estos fines, poderes generales para actos de dominio, de administración y de pleitos y cobranzas, con las facultades que requieran cláusula especial conforme a la ley, para otorgar o suscribir títulos de crédito, para presentar querellas y desistirse de estas últimas previo acuerdo del Presidente de la CNBV (Art. 47).
- ❖ Informar al BM las resoluciones que adopte en las materias que afecten al mercado de títulos de renta fija emitidos o garantizados por instituciones de crédito, o bien, que influyan sobre el mercado de cambios referidas, antes de proceder a su ejecución (Art. 49).

Es menester que resaltemos la atribución con la que cuenta la CNBV para imponer sanciones de carácter administrativo ya que de la lectura de los artículo

50 Bis a 53 de esta misma ley, la CNBV cuenta con el carácter de juez y parte, ya que al supuesto infractor se le otorga un “derecho de audiencia” con un plazo de diez días hábiles, contados a partir del día hábil siguiente a aquél en que surta efectos la notificación correspondiente, y en caso de que no decida hacer uso de este derecho, la Comisión tiene la facultad de imponer la sanción correspondiente, sin que para ello requiera de opinión previa, ya sea de la SHCP o del BM, salvo en algunos casos, como a los que se refiere el cuarto párrafo de la fracción XXIII, del artículo 51, donde únicamente se limita a “proponer” a la SHCP, la revocación a la autorización de las casas de bolsa o bolsas de valores.

- ❖ Dar opinión previa para que la SHCP, emita las disposiciones de carácter general a las que deberán sujetarse los intermediarios bursátiles (Art. 52 Bis 4).
- ❖ Recibir de los intermediarios bursátiles la información que enviarán a la SHCP, de las actividades que realicen con sus clientes y usuarios, incluso, si esta última autoridad requiere esta información, obligándose dichos intermediarios a proporcionarla (Art. 52 Bis 4).
- ❖ Sancionar al infractor de las disposiciones contenidas en el Art. 52 Bis 4, en los términos del procedimiento que establece el artículo 50 Bis, de la LMV, además de una multa de hasta 100,000 días de salario mínimo general diario vigente en el Distrito Federal, las cuales se pueden aplicar en general tanto a los Intermediarios, como los funcionarios que los integran, aplicándose a estos últimos las sanciones a que se refiere el artículo 42, como la destitución de sus cargos, entre otras (Art. 52 Bis 4).
- ❖ Decidir sobre aumentos de capital, en el supuesto de que se haga necesaria la admisión de nuevos accionistas, tal y como lo establece el segundo párrafo del inciso e), fracción VII, del artículo 56 de la Ley en

estudio, incluso, cabe hacer notar, que ejerce facultades, en materia de Quiebras y Suspensión de Pagos y que merece un estudio aparte, el ajustar estas atribuciones, a lo que establece la nueva Ley de Concursos Mercantiles.

- ❖ Regular la emisión de acciones de sociedades inscritas en el Registro Nacional de Valores, en los términos del artículo 81, previa autorización para realizar oferta pública.
- ❖ Regular a las contrapartes centrales, las cuales dependen de la opinión previa de esta autoridad, en conjunto con el BM, para que, en su caso, la SHCP, otorgue la concesión correspondiente, en los términos del artículo 87 de la citada LMV y, como se señala en el artículo 89 Bis 11, y subsecuentes, están sujetas a sus facultades de inspección y vigilancia que ya comentamos.
- ❖ Emitir las correspondiente disposiciones de carácter general conforme a lo que establece el segundo párrafo de las fracciones II y III del artículo 91 de la LMV, en los que se refiere al uso medios electrónicos.
- ❖ Emitir disposiciones para las casas de bolsa, en materia de operaciones internacionales, aprobando por un lado las operaciones que permitan poner en oferta pública, títulos o documentos extranjeros, así como también establecer los lineamientos para que las casas de bolsa, especialistas bursátiles, bolsas de valores, instituciones para el depósito de valores, instituciones calificadoras de valores y contrapartes centrales, lleven contabilidad y registro de sus operaciones, mediante sistemas automatizados, obligándose esta misma autoridad a contar con un sistema que permita la recepción, resguardo y clasificación de la información que le

sea proporcionada, así como otorgar reconocimiento a los organismos autorregulatorios.

- ❖ Recibir las notificaciones de oferta realizada (Art. 118).
- ❖ Autorizar a través de disposiciones de carácter general, los sistemas mediante los cuales se llevarán a cabo una oferta (Art. 120).
- ❖ Señalar mediante disposiciones de carácter general, el patrimonio que permita considerar a una persona física o moral como inversionista calificado, así como también emitir la opinión previa para la autorización por parte de la SHCP a los inversionistas institucionales (Art. 122).
- ❖ Reconocer, supervisar y vigilar a los organismos autorregulatorios (Art. 126).

#### **2.1.4. COMISIÓN NACIONAL PARA LA PROTECCIÓN Y DEFENSA DE LOS USUARIOS DE SERVICIOS FINANCIEROS**

Con base a lo que hemos estudiado en este capítulo, podemos afirmar que la SHCP, es la máxima autoridad que regula y supervisa las instituciones del Sistema Financiero Mexicano a través de organismos que dependen de ella bajo el carácter de autoridades: la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, (CNSF) y la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR).

En el caso particular de la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros, (CONDUSEF), esta no depende como órgano desconcentrado de la SHCP, ya que se trata de un organismo público descentralizado, que tiene como objetivos principales asesorar, proteger y

defender, los derechos y los intereses de las personas que utilizan los servicios de las instituciones que conforman el sistema financiero en general.

#### **2.1.4.1. NATURALEZA JURÍDICA**

La CONDUSEF es un organismo público descentralizado, con personalidad jurídica y patrimonio propios, lo anterior con fundamento el artículo 4 de la Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros, (publicada en el Diario Oficial de la Federación el 18 de enero de 1999), que a la letra dice:

“Artículo 4º.- La protección y defensa de los derechos e intereses de los Usuarios, estará a cargo de un organismo público descentralizado con personalidad jurídica y patrimonio propios, denominado Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros, con domicilio en el Distrito Federal.”

Para complementar lo anterior, el Estatuto Orgánico de la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros, con fecha de publicación en el Diario Oficial de la Federación 5 de enero del 2000,<sup>77</sup> en su primer artículo establece:

“ARTICULO 1.- La Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros, como organismo público descentralizado de la Administración Pública Federal, tendrá autonomía técnica para dictar sus resoluciones y laudos, facultades de autoridad para imponer las sanciones correspondientes, así como las atribuciones y obligaciones que le confiere la Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros; el título quinto, capítulo II de la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de

---

<sup>77</sup> Mediante Decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación el 5 de enero de 2000, se sustituyó el término Reglamento Interior por el de Estatuto Orgánico, atendiendo a lo previsto en la Ley Federal de las Entidades Paraestatales, ya que con fecha 15 de octubre de 1999, el Ejecutivo Federal, en ejercicio de la facultad que le confiere el artículo 89 fracción I de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, publicó en el Diario Oficial de la Federación el Reglamento Interior de la Comisión Nacional para la Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros.

Seguros; el título tercero, capítulo IV de la Ley Federal de Instituciones de Fianzas; los capítulos II y III de la Ley de Concursos Mercantiles; la Ley de Ahorro y Crédito Popular, así como las demás leyes, reglamentos y disposiciones aplicables que hagan referencia a la Comisión Nacional”.

Al respecto, mencionaremos que el citado artículo atribuye a esta Comisión, autonomía técnica para dictar sus resoluciones y laudos, la cual es propia de los organismos descentralizados, incluyendo, asimismo, la facultad para imponer sanciones y, de igual forma, deja abierto un margen muy amplio para que pueda ejercer estas mismas facultades de acuerdo a lo que establezcan otros ordenamientos.

#### **2.1.4.2. OBJETIVO PRIORITARIO**

El antes citado artículo 4º de la LPDUSF, se desprende que el objeto de este organismo, es la protección y defensa de los derechos e intereses de los usuarios de los servicios que proporcionan las instituciones financieras, tales como instituciones de crédito, sociedades financieras de objeto limitado, sociedades de información crediticia, casas de bolsa, especialistas bursátiles, sociedades de inversión, almacenes generales de depósito, uniones de crédito, arrendadoras financieras, empresas de factoraje financiero, sociedades de ahorro y préstamo, casas de cambio, instituciones de seguros, administradoras de fondos para el retiro, empresas operadoras de la base de datos nacional del sistema de ahorro para el retiro y, cualquiera otra sociedad que realice actividades análogas a las de las sociedades anteriormente mencionadas, que ofrezca un producto o servicio financiero.

Como objetivo prioritario de la CONDUSEF, se entiende, el procurar la equidad en las relaciones entre los usuarios y las instituciones financieras, otorgando a los primeros, elementos para fortalecer la seguridad jurídica en las operaciones que realicen y, en las relaciones que establezcan con las segundas, así como también

crear y fomentar entre los usuarios, una cultura adecuada respecto de las operaciones y servicios financieros.

#### **2.1.4.3. FINALIDAD**

De la lectura del artículo 5º de la LPDUSF, se desprende que esta Comisión, tendrá como finalidad promover, asesorar, proteger y defender los derechos e intereses de los Usuarios frente a las Instituciones Financieras, arbitrar sus diferencias de manera imparcial y proveer a la equidad en las relaciones entre éstos.

Para el cumplimiento de los rubros a que se refiere el párrafo anterior debemos remitirnos a lo que señala el artículo 11 de la LPDUSF, que señala:

"Artículo 11

La Comisión Nacional está facultada para:

- I. Atender y resolver las consultas que le presenten los Usuarios, sobre asuntos de su competencia;
- II. Atender y, en su caso, resolver las reclamaciones que formulen los Usuarios, sobre los asuntos que sean competencia de la Comisión Nacional;
- III. Llevar a cabo el procedimiento conciliatorio entre el Usuario y la Institución Financiera en los términos previstos en esta Ley, así como entre una Institución Financiera y varios Usuarios, exclusivamente en los casos en que éstos hayan contratado un mismo producto o servicio, mediante la celebración de un solo contrato, para lo cual dichos Usuarios deberán apegarse a lo establecido en el último párrafo del artículo 63 de esta Ley.
- IV. Actuar como árbitro en amigable composición o en juicio arbitral de estricto derecho de conformidad con esta Ley, en los conflictos originados por operaciones o servicios que hayan contratado los Usuarios con las Instituciones Financieras, así como emitir dictámenes técnicos de conformidad con esta Ley;

V. De conformidad con lo señalado por el artículo 86 de esta Ley, prestar el servicio de orientación jurídica y asesoría legal a los Usuarios, en las controversias entre éstos y las Instituciones Financieras que se entablen ante los tribunales, con motivo de operaciones o servicios que los primeros hayan contratado; así como respecto de prestatarios que no corresponden al sistema financiero, siempre y cuando se trate de conductas tipificadas como usura y se haya presentado denuncia penal;

VI. Proporcionar a los Usuarios los elementos necesarios para procurar una relación más segura y equitativa entre éstos y las Instituciones Financieras;

Expedir, cuando así proceda, a solicitud de parte interesada y previo el pago de los gastos correspondientes, copia certificada de los documentos que obren en poder de la misma, siempre y cuando se compruebe fehacientemente el interés jurídico.

VII. Coadyuvar con otras autoridades en materia financiera para lograr una relación equitativa entre las Instituciones Financieras y los Usuarios, así como un sano desarrollo del sistema financiero mexicano;

VIII. Emitir recomendaciones a las autoridades federales y locales para coadyuvar al cumplimiento del objeto de esta Ley y al de la Comisión Nacional;

IX. Emitir recomendaciones a las Instituciones Financieras para alcanzar el cumplimiento del objeto de esta Ley y de la Comisión Nacional, así como para el sano desarrollo del sistema financiero mexicano;

X. Formular recomendaciones al Ejecutivo Federal a través de la Secretaría, para la elaboración de iniciativas de leyes, reglamentos, decretos y acuerdos en las materias de su competencia, a fin de dar cumplimiento al objeto de esta Ley y al de la Comisión Nacional, así como para el sano desarrollo del sistema financiero mexicano;

XI. Concertar y celebrar convenios con las Instituciones Financieras, así como con las autoridades federales y locales con objeto de dar cumplimiento a esta Ley;

- XII. Elaborar estudios de derecho comparado relacionados con las materias de su competencia, y publicarlos para apoyar a los Usuarios y a las Instituciones Financieras;
- XIII. Celebrar convenios con organismos y participar en foros nacionales e internacionales, cuyas funciones sean acordes con las de la Comisión Nacional;
- XIV. Proporcionar información a los Usuarios relacionada con los servicios y productos que ofrecen las Instituciones Financieras, y elaborar programas de difusión con los diversos beneficios que se otorguen a los Usuarios;
- XV. Analizar y, en su caso, autorizar, la información dirigida a los Usuarios sobre los servicios y productos financieros que ofrezcan las Instituciones Financieras, cuidando en todo momento que la publicidad que éstas utilicen sea dirigida en forma clara, para evitar que la misma pueda dar origen a error o inexactitud;
- XVI. Informar al público sobre la situación de los servicios que prestan las Instituciones Financieras y sus niveles de atención, así como de aquellas Instituciones Financieras que presentan los niveles más altos de reclamaciones por parte de los Usuarios;
- XVII. Orientar y asesorar a las Instituciones Financieras sobre las necesidades de los Usuarios;
- XVIII. Revisar y, en su caso, proponer modificaciones a los contratos de adhesión utilizados por Instituciones Financieras para la celebración de sus operaciones o la prestación de sus servicios;
- XIX. Revisar y, en su caso, proponer a las Instituciones Financieras, modificaciones a los documentos que se utilicen para informar a los Usuarios sobre el estado que guardan las operaciones o servicios contratados;
- XX. Solicitar la información y los reportes de crédito necesarios para la substanciación de los procedimientos de conciliación y de arbitraje a que se refiere esta Ley. Para todos los efectos legales, la sola presentación de la reclamación por parte del Usuario, faculta a la Comisión Nacional para exigir la información relativa.
- XXI. Imponer las sanciones establecidas en esta Ley;
- XXII. Aplicar las medidas de apremio a que se refiere esta Ley;

XXIII. Conocer y resolver sobre el recurso de revisión que se interponga en contra de las resoluciones dictadas por la Comisión Nacional;

XXIV. Determinar el monto, la forma y las condiciones de las garantías a las que se refiere esta Ley, así como el monto que deberá registrarse como pasivo contingente por parte de las Instituciones Financieras en términos del artículo 68 fracción X;

XXV. Condonar total o parcialmente las multas impuestas por el incumplimiento de esta Ley, y

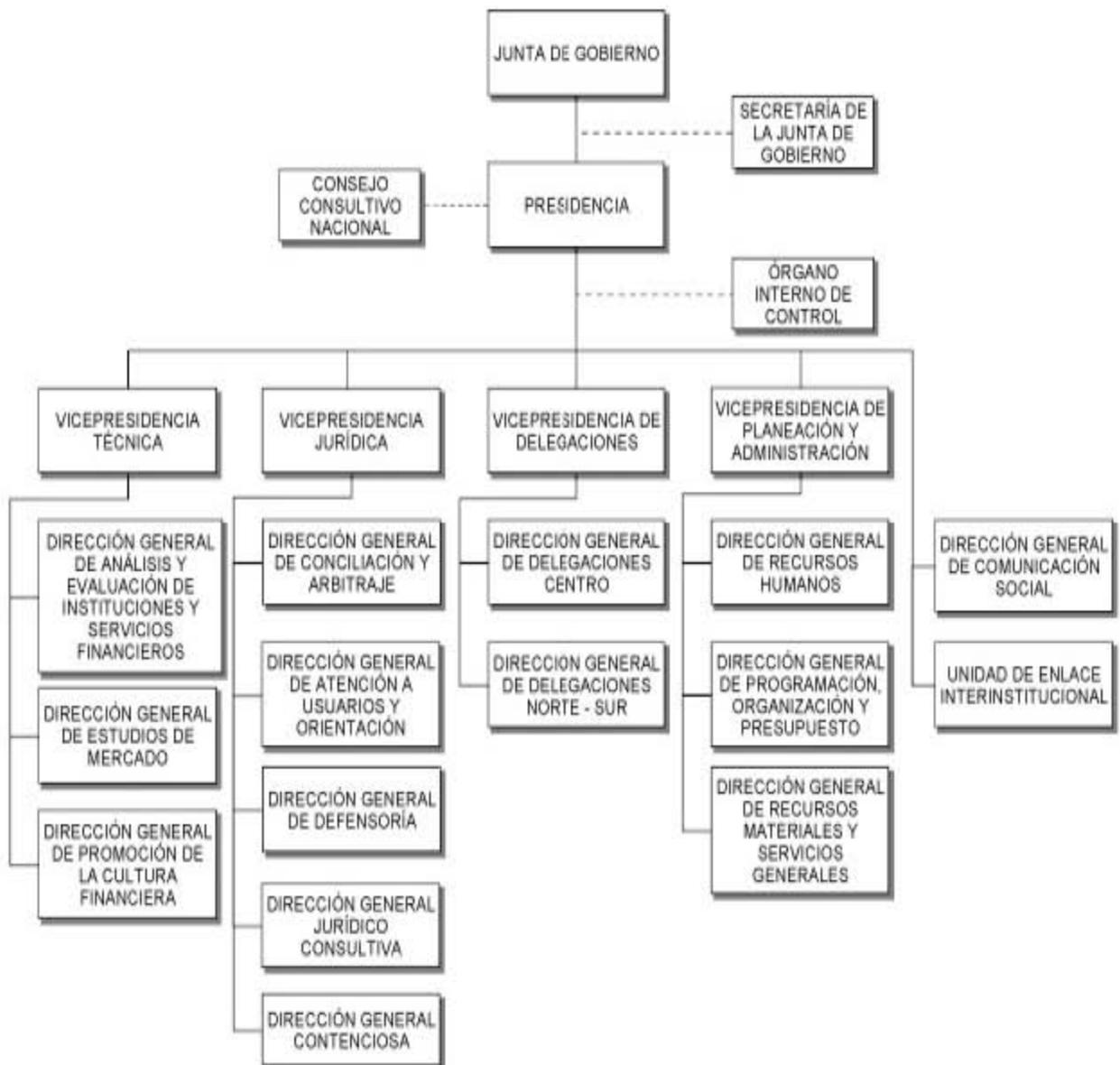
XXVI. Las demás que le sean conferidas por esta Ley o cualquier otro ordenamiento.

#### **2.1.4.4. ESTRUCTURA ORGÁNICA**

Con base en la información que proporciona el portal de Internet de la CONDUSEF,<sup>78</sup> ésta se encuentra organizada bajo el siguiente esquema:

---

<sup>78</sup> <http://www.condusef.gob.mx/transparencia/org/basica.htm>



Acorde al organigrama que hemos citado, a continuación expondremos de manera muy breve, los principales órganos que integran a la CONDUSEF, así como algunas de las facultades que ejercen para que esta autoridad pueda cumplir con el objeto y finalidades antes expuestas.

#### **2.1.4.4.1. JUNTA DE GOBIERNO**

Es el principal órgano de la CONDUSEF, que de acuerdo a lo que establece el artículo 16 de la LPDUSF, cuentan con las facultades de dirección y administración en conjunto con el Presidente de esta Institución.

##### **2.1.4.4.1.1. INTEGRACIÓN**

Conforme a lo que establece el artículo 17 de la LPDUSF, la Junta estará integrada con las siguientes personas:

- ❖ Un representante de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público;;
- ❖ Un representante del Banco de México;
- ❖ Un representante de cada una de las Comisiones Nacionales;<sup>79</sup>
- ❖ Tres representantes pertenecientes al Consejo Consultivo Nacional para la Protección de los Intereses de los Usuarios y
- ❖ Presidente de la Junta de Gobierno.

La Junta se encargará de designar a un secretario y un prosecretario, en los términos del artículo 18 de esta misma Ley; asimismo, la Junta sesionará seis veces al año, pudiendo reunirse de manera extraordinaria cuando así se considere necesario, previa convocatoria que haga el secretario de la Junta a solicitud de cualquiera de sus miembros. Dichas sesiones se efectuarán con la asistencia de por lo menos cinco de los miembros de la Junta, y en los términos de lo que establecen los artículos 20 y 21 de este mismo ordenamiento;<sup>80</sup> asimismo, se

---

<sup>79</sup> CNSF, CNBV y CONSAR

<sup>80</sup> Artículo 20 Las resoluciones en las sesiones de la Junta requerirán del voto aprobatorio de la mayoría de los presentes, teniendo voto de calidad en caso de empate el presidente de la Junta, o en su caso, quien presida la sesión.

Artículo 21. El secretario de la Junta deberá enviar a los miembros de la misma, con una antelación no menor de siete días hábiles a la celebración de las sesiones, el orden del día acompañado de la información y documentación correspondientes, que les permita el conocimiento de los asuntos que se vayan a tratar. En caso de urgencia, a propuesta del Presidente, el secretario de la Junta podrá convocar a los miembros de ésta con una antelación de veinticuatro horas.

integrará y funcionará sin menoscabo de lo que establecen los artículos 5 a 9 del Estatuto de la CONDUSEF:

#### **2.1.4.4.1.2. FACULTADES**

Con fundamento en lo que establece el artículo 22 de la LPDUSF, corresponde a la Junta de Gobierno, el ejercicio de las siguientes facultades:

- ❖ Determinar y aprobar las bases y criterios conforme a los cuales, la Comisión Nacional considere que deba brindar defensoría legal gratuita a los Usuarios;
- ❖ Publicar, en caso de que lo determine necesario, las bases y criterios a que se refiere la fracción anterior;
- ❖ Aprobar los programas y presupuestos de la CONDUSEF, propuestos por el Presidente, así como sus modificaciones, en los términos de la legislación aplicable;
- ❖ Publicar, cuando lo estime necesario, las recomendaciones hechas a las Instituciones Financieras cuando ello contribuya a la creación de una cultura financiera y a la protección de los intereses de los Usuarios;
- ❖ Establecer las políticas y lineamientos que provean a la más adecuada difusión de los servicios que ofrezca la CONDUSEF;
- ❖ Aprobar su Estatuto Orgánico, así como expedir las normas internas necesarias para el funcionamiento de la misma;
- ❖ Resolver respecto de la instalación de Consejos Consultivos Regionales, Estatales y Locales;

- ❖ Examinar y, en su caso, aprobar los informes generales y especiales que debe someter a su consideración el Presidente, sobre las labores de la CONDUSEF;
- ❖ Establecer las bases, lineamientos y políticas para el adecuado funcionamiento de la CONDUSEF;
- ❖ Aprobar de conformidad con las leyes aplicables, las políticas, bases y programas generales que regulen los convenios, contratos, pedidos o acuerdos que la Comisión Nacional deba celebrar con terceros en obras públicas, adquisiciones, arrendamientos y prestaciones de servicios relacionados con bienes muebles. El Presidente y, en su caso, los servidores públicos que deban intervenir de conformidad con el Estatuto Orgánico de la CONDUSEF, realizarán tales actos bajo su responsabilidad, sujetándose a las directrices que fije la Junta;
- ❖ Aprobar anualmente, previo dictamen de los auditores externos, los estados financieros de la CONDUSEF y autorizar su publicación;
- ❖ Aprobar las disposiciones relativas a la organización de la CONDUSEF, con las atribuciones que correspondan a sus respectivas unidades administrativas;
- ❖ Aprobar las Condiciones Generales de Trabajo que deban observarse entre la CONDUSEF y sus trabajadores;
- ❖ Aprobar el nombramiento y remoción de los funcionarios del nivel inmediato inferior al del Presidente, a propuesta de éste;

- ❖ Establecer, con sujeción a las disposiciones legales relativas, y sin intervención de cualquiera otra dependencia, las normas y bases para la adquisición, arrendamiento y enajenación de inmuebles que la CONDUSEF requiera para la prestación de sus servicios, con excepción de aquellos inmuebles de organismos descentralizados que la Ley General de Bienes Nacionales considere como del dominio público de la Federación;
- ❖ Aprobar los lineamientos para la evaluación de los programas y campañas publicitarias que las Instituciones Financieras pretendan realizar para efecto de dar a conocer sus operaciones o servicios;
- ❖ Evaluar periódicamente las actividades de la CONDUSEF;
- ❖ Resolver respecto de la condonación total o parcial de multas;
- ❖ Establecer los parámetros para determinar el monto, la forma y las condiciones de las garantías a que se refiere la LPDUSF;
- ❖ Requerir al Presidente la información necesaria para llevar a cabo sus actividades de evaluación;
- ❖ Constituir comités con fines específicos cuando se consideren necesarios;
- ❖ Nombrar y remover al secretario y al prosecretario;
- ❖ Resolver sobre otros asuntos que el Presidente someta a su consideración,  
y
- ❖ Las demás facultades que le confieran otros ordenamientos.

En el caso del secretario de la Junta, éste deberá enviar a los miembros de la misma, con una antelación no menor de siete días hábiles a la celebración de las sesiones, el orden del día acompañado de la información y documentación correspondientes, que les permita el conocimiento de los asuntos que se vayan a tratar.

#### **2.1.4.4.2. PRESIDENTE**

Pudiéramos pensar que el artículo 23 de la LPDUSF, es el fundamento jurídico de este organismo; sin embargo, la redacción de este precepto es poco clara, al establecer que corresponde al titular de la SHCP su nombramiento, por lo que debemos remitirnos a lo que señala la fracción I del artículo 26 de la LPDUS, al señalar que corresponde al Presidente la representación legal de la CONDUSEF y el ejercicio de las facultades de esta última.

##### **2.1.4.4.2.1. FACULTADES**

Adicionalmente a la representación legal de la CONDUSEF y el ejercicio de facultades, de dirección y administración en coordinación con la Junta de Gobierno, el artículo 26 de Ley de la CONDUSEF establece que al Presidente le corresponde:

- ❖ Ejecutar los acuerdos de la Junta;
  
- ❖ Imponer las sanciones que correspondan de conformidad con lo establecido en esta Ley, así como conocer y resolver sobre el recurso de revisión, y proponer a la Junta la condonación total o parcial de las multas;
  
- ❖ Celebrar y otorgar toda clase de actos y documentos inherentes al objeto de la CONDUSEF;

- ❖ Suscribir y negociar títulos de crédito, así como realizar operaciones de crédito;
- ❖ Formular denuncias y querellas, así como otorgar el perdón correspondiente;
- ❖ Otorgar, sustituir y revocar poderes generales y especiales con las facultades que les competan, entre ellas las que requieran autorización o cláusula especial.<sup>81</sup>
- ❖ Solicitar la aprobación de la Junta para todas las disposiciones de carácter general que crea pertinentes;
- ❖ Informar a la SHCP respecto de los casos concretos que ésta le solicite;
- ❖ Presentar anualmente los presupuestos de la CONDUSEF, los cuales una vez aprobados por la Junta, serán sometidos a la autorización de la SHCP;
- ❖ Proveer lo necesario para el cumplimiento de los programas y el correcto ejercicio del presupuesto aprobado por la Junta;
- ❖ Informar a la Junta sobre el ejercicio del presupuesto de la CONDUSEF;
- ❖ Informar a la Junta, anualmente o cuando ésta se lo solicite, sobre el ejercicio de las facultades que le sean conferidas;
- ❖ Proponer a la Junta el nombramiento y remoción de los funcionarios del nivel inmediato inferior al del Presidente;

---

<sup>81</sup> Para el otorgamiento y validez de estos poderes, bastará la comunicación oficial que se expida al mandatario por el propio Presidente.

- ❖ Nombrar y remover al personal de la CONDUSEF;
- ❖ Presentar a la Junta los proyectos de disposiciones relacionadas con la organización de la CONDUSEF y con las atribuciones de sus unidades administrativas;
- ❖ Presentar o proponer los documentos o proyectos que respectivamente correspondan, para la aprobación o determinación de la Junta a que se refieren las diversas fracciones del artículo 22 de esta misma Ley;
- ❖ Ejercer las más amplias facultades de dominio, administración y pleitos y cobranzas, aun de aquellas que requieran de autorización especial según otras disposiciones legales o reglamentarias, y
- ❖ Las demás que le atribuya la Junta, esta Ley u otros ordenamientos.

Mención aparte merece la importancia de una de las facultades de las que goza el Presidente de la Junta, como es el supuesto a que se refiere el segundo párrafo de la fracción XIX del artículo 26 de esta misma Ley, en el que se establece la posibilidad que tiene el Presidente para delegar sus funciones a través de los Vicepresidentes, Directores Generales y demás servidores públicos de la Comisión, en los términos del Acuerdo Delegatorio publicado en el DOF, el 9 diciembre de 1999, cuyos objetivos podríamos resumirlos en lo siguiente:

- ❖ Proporcionar a los Usuarios los elementos necesarios para procurar una relación más segura y equitativa entre éstos y las Instituciones Financieras;

- ❖ Lograr una colaboración de manera efectiva con autoridades en materia financiera para lograr una relación equitativa entre las Instituciones Financieras y los Usuarios;
- ❖ Imponer las sanciones previstas en la Ley;
- ❖ Atender y resolver las consultas que se le presenten, incluso las reclamaciones que les presenten y el procedimiento de conciliación;
- ❖ Elaborar recomendaciones para iniciativas de ley en materia financiera;
- ❖ Ejecutar los acuerdos de la Junta.

Es importante mencionar que, los artículos 10 y 11 del Estatuto Orgánico de la CONDUSEF, hacen referencia a una serie de facultades que puede ejercer el Presidente; sin embargo, la gran mayoría de éstas se refiere a designaciones y nombramientos de representantes ante las autoridades y organismos, en las que se incluyen la designación de servidores públicos para absolver posiciones y, realizar toda clase de gestiones pertinentes ante autoridades judiciales o administrativas.

#### **2.1.4.4.3. VICEPRESIDENCIAS**

Con fundamento a lo que establece el artículo 12 del propio Estatuto de la CONDUSEF, las facultades otorgadas, a la CONDUSEF a través de las Vicepresidencias, son ejercidas de manera inmediata por los Vicepresidentes, destacando el ejercer en forma directa las siguientes:

- ❖ Acordar con el Presidente de la Junta e incluso con los Directores Generales, los asuntos que queden bajo su competencia;

- ❖ Ejercer aquellas que sean competencia de las unidades administrativas que se encuentran a su cargo, desempeñando las que le sean encomendadas por el Presidente;
- ❖ Someter a consideración de las distintas unidades administrativas pertenecientes a la CONDUSEF, aquellos asuntos de su competencia, que puedan tener un impacto en las mismas.

Es importante puntualizar que los Vicepresidentes, que el ejercicio de las facultades antes citadas, podrán hacerlo conforme a lo que para ello se establece en el Acuerdo Delegatorio citado anteriormente.

#### **2.1.4.4. DIRECCIONES GENERALES**

Para las funciones que desempeñan estos órganos auxiliares, el artículo 31 de la LPDUSF, dispone que en el supuesto de que el Presidente, los Vicepresidentes y los titulares de las mismas es decir los Directores Generales, tengan que absolver posiciones o rendir declaración en juicio, en representación de la Comisión Nacional o con motivo de sus funciones, lo harán de manera escrita.

En este orden de ideas, el estatuto que rige a esta autoridad, en su artículo 13, señala las obligaciones que deben cumplir los Directores Generales, así como las unidades a su cargo:

- ❖ Acordar con el Vicepresidente de su adscripción, los asuntos de su competencia e informarle sobre el desarrollo de las actividades de las unidades administrativas a su cargo;
- ❖ Formular los programas de actividades y los anteproyectos de presupuesto de las áreas que integran sus unidades administrativas, así como organizar, dirigir y evaluar dichas actividades;

- ❖ Acordar y resolver los asuntos de la competencia de las unidades administrativas a su cargo;
- ❖ Coordinarse con las demás unidades administrativas de la Comisión Nacional para el mejor despacho de los asuntos de su competencia, y
- ❖ Las demás facultades que en el ámbito de sus respectivas competencias les sean atribuidas o delegadas.

#### **2.1.4.4.5. UNIDAD DE ENLACE INTERINSTITUCIONAL**

Con fundamento a lo que establece el artículo 28 del multicitado Estatuto, su objetivo principal consiste en servir como medio para fortalecer las relaciones entre el titular del Poder Ejecutivo, con el Poder Legislativo, autoridades e Instituciones Financieras, así como con organizaciones e instituciones públicas o privadas, nacionales o extranjeras, instituciones educativas, en apoyo del Presidente de la República.

#### **2.1.4.4.6. UNIDADES ADMINISTRATIVAS DESCONCENTRADAS**

El artículo 30 del Estatuto de la CONDUSEF, refiere como Delegaciones a estas Unidades, en los tres niveles Regional, Estatal y Local, entre las que se destacan el emplazar, notificar y ejecutar las resoluciones o mandamientos que sean emitidos por las diferentes Direcciones Generales adscritas a la multicitada Comisión.

Asimismo, el artículo 33 del Estatuto de la CONDUSEF, atribuye a estas Delegaciones, en términos generales lo siguiente:

- ❖ Registrar y atender todas las dudas e inconformidades de los usuarios, respecto a los servicios que ofrecen las diversas Instituciones Financieras;

- ❖ Brindar asesoría y orientación jurídica, con la posibilidad de requerir información a las instituciones citadas, cuyo objetivo sirva para agilizar la solución de controversias, asignando a los defensores a los asuntos que se aprueben para defensoría legal;
- ❖ Proporcionar a los Usuarios la información que éstos requieran de las Instituciones que les proporcionan los servicios, atendiendo reclamaciones que les sean presentadas;
- ❖ Elaborar proyectos de dictamen técnico, laudos, y dar cumplimiento a los acuerdos que se dicten para ejecutar estos últimos;
- ❖ Coadyuvar con los distintos organismos que integran a la Comisión en materia de recursos de revisión o juicio de amparo, notificando los actos, acuerdos y resoluciones que se deriven de los procedimientos que le corresponda conocer, con la posibilidad de requerir información a cualquier Institución Financiera, incluyendo toda aquella que se refiera a las operaciones que éstas hayan celebrado con los usuarios de servicios financieros;
- ❖ Participar en publicaciones de cualquier índole, relacionadas directamente con las actividades que desempeña la Comisión; y
- ❖ Imponer sanciones dentro del ámbito de su competencia.

#### **2.1.4.4.7. CONSEJOS CONSULTIVOS NACIONALES**

Su integración se hará conforme a lo que establecen los artículos 33, 34, 35 y 36 del Estatuto, así como también en los términos de los artículos 29, 33, 34, 35, 36, 37 y 38 de la Ley de la CONDUSEF, en los tres niveles, Regional, Estatal o Local,

presididos por el Vicepresidente de Delegaciones, quien será asistido por el Delegado Regional o Estatal, según sea el caso; para los Consejos Consultivos Locales, la Presidencia será ocupada por el Delegado Estatal correspondiente y la Secretaría Técnica por el Delegado Local.

Las facultades que ejercen los Consejos Consultivos se encuentran contempladas en el artículo 35 de la Ley de la CONDUSEF, las cuales se refieren en términos generales, a emitir opiniones acerca de las actividades que realice la CONDUSEF, elaborando propuestas que contribuyan a mejorar los servicios que proporciona, con la posibilidad de opinar acerca de los criterios en mejora de la orientación, protección y defensa de los derechos de los usuarios de servicios financieros.

#### **2.1.4.4.8. COMITÉS**

Designados como Comité de Laudos, tienen como facultad principal, la de aprobar los laudos que debe emitir la CONDUSEF en su carácter de árbitro, las cuales deberán cumplir bajo el requisito de actuar de manera imparcial y con estricto rigor jurídico, conforme a lo que establece el artículo 41 del propio Estatuto, actuando en forma colegiada, aprobando los dictámenes técnicos solicitados a la Comisión, por usuarios de servicios financieros, aunado a lo que establece artículo 68 fracción VII de la Ley de la CONDUSEF, referente al procedimiento conciliatorio, en el supuesto de que algún usuario presente reclamación contra instituciones financieras.

#### **2.1.4.4.9. REGISTRO DE PRESTADORES DE SERVICIOS FINANCIEROS**

Con fundamento en lo que establece el Título Cuarto de la Ley de la CONDUSEF, se crea el Registro de Prestadores de Servicios Financieros, dependiente de la propia CONDUSEF el cual, para normar su organización y funcionamiento, se encuentra sujeto a las Reglas expedidas en noviembre del 2001 por dicha Comisión; este órgano es de carácter público, contando de igual manera con un sistema computacional automatizado con información recabada por la

CONDUSEF de las diversas autoridades e instituciones financieras, el cual se encontrará dividido en cinco secciones, denominadas de la siguiente manera:

<b>SECCIÓN</b>	<b>ÁREA DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO</b>
<b>I</b>	DE CONTROLADORAS DE GRUPOS FINANCIEROS E INSTITUCIONES DE CRÉDITO;
<b>II</b>	DEL MERCADO DE VALORES
<b>III</b>	DE SEGUROS Y FIANZAS
<b>IV</b>	DE ORGANIZACIONES Y ACTIVIDADES AUXILIARES DEL CRÉDITO
<b>V</b>	DE AHORRO Y RETIRO

Las secciones están divididas a su vez en sectores por actividad financiera, (REGLA 4), que en el caso de la Sección II, es la referida al Mercado de Valores, la cual se encuentra integrada por los siguientes sectores:

<b>SECTOR</b>	<b>MERCADO DE VALORES</b>
<b>13</b>	CASAS DE BOLSA
<b>00</b>	ESPECIALISTAS BURSÁTILES
<b>70</b>	SOCIEDADES OPERADORAS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN
<b>52</b>	SOCIEDADES DE INVERSIÓN
<b>76</b>	SOCIOS OPERADORES

De acuerdo a lo que establece la Regla número 5, referente la organización y funcionamiento del Registro de Prestadores de Servicios Financieros, éste cuenta con las siguientes facultades:

- ❖ Con base en la información disponible, crear y fomentar entre los usuarios una cultura financiera adecuada sobre los diversos sectores y actividades en que se desempeña el Sistema Financiero Mexicano, contribuyendo también en mejores estrategias de orientación y asesoría a los usuarios;

- ❖ Con apoyo en la documentación e información solicitada, analizarla y clasificarla en la sección y sector que corresponda;
- ❖ Ser conducto para informar y difundir a los usuarios el número y las características de las instituciones financieras que cuentan con autorización para constituirse y operar como tal;
- ❖ Coadyuvar al conocimiento del Sistema Financiero Mexicano en lo general y con ello apoyar y proteger los intereses de los usuarios en lo particular;
- ❖ Concentrar la información proporcionada por las autoridades del sector financiero, y las instituciones financieras;
- ❖ Servir como banco de información para los usuarios, las autoridades del sector financiero, las instituciones financieras y las áreas que integran la Comisión;
- ❖ Dar a conocer a las diversas áreas de la Comisión las características principales de las instituciones financieras;
- ❖ Informar sobre la estructura corporativa con que cuentan las instituciones financieras con el fin de que los usuarios tengan conocimiento de su conformación y ubicación;
- ❖ Servir de apoyo, en todo aquello que favorezca al cumplimiento y aplicación de la LPDUSF, y
- ❖ Llevar a cabo las demás actividades que, dentro de su competencia, se deriven de las disposiciones aplicables.

Asimismo, el Registro contará con un Director quien gozará de las facultades y cumplirá con las obligaciones a que se refieren las Reglas 6 y 8,<sup>82</sup> respectivamente.

El Registro de Prestadores de Servicios Financieros en el área bursátil es fundamental, ya que aparte de crear y fomentar entre los usuarios una cultura adecuada sobre los diversos sectores y actividades en que se desempeña el Sistema Financiero Mexicano, permite conocer, las características de las instituciones financieras que cuentan con autorización para constituirse y operar como tal, quedando incluidas las instituciones que integran al mercado de valores.

#### **2.1.4.4.10. PROCEDIMIENTOS CONCILIATORIOS LLEVADOS ANTE LA CONDUSEF**

En este apartado haremos mención de manera muy breve a la participación de la CONDUSEF a través de los diversos procedimientos conciliatorios que contempla la LPDUSF, con el principal objetivo de resolver los problemas que surjan entre las instituciones financieras y los usuarios:

---

<sup>82</sup> Regla 6.- El Director de El Registro tendrá las siguientes facultades:

I. Solicitar a las autoridades e instituciones financieras la documentación e información corporativa de las propias instituciones; II. Capturar en El Sistema la información correspondiente a las autorizaciones, fusiones, escisiones, revocaciones, transformaciones, liquidaciones, aumento o disminución de capital, cambio de denominación social, así como cualquier otro acto que, a su juicio, pudiera afectar de manera sustancial la operación o funcionamiento de la institución financiera; III. Elaborar las recomendaciones correspondientes que coadyuven a la determinación del importe de los ingresos que cause la expedición de certificaciones; IV. Autorizar con su firma y clave, las inscripciones en El Registro y expedir certificaciones del contenido del mismo; V. Cuidar la exactitud y concordancia de los documentos y antecedentes con la información y demás anotaciones que se hagan en El Sistema o en los expedientes en su caso; VI. Conformar y mantener actualizado El Registro de las instituciones financieras, y VII. Delegar las facultades que considere pertinentes en los funcionarios que para tal efecto sean designados.

Regla 8.- El Director de El Registro deberá, con la documentación e información proporcionada por las autoridades y las instituciones financieras, analizarla y clasificarla en la sección y sector que corresponda.

- ❖ **CONCILIACIÓN.** El artículo 60 de la citada Ley, faculta a la CONDUSEF para actuar como conciliador entre las Instituciones financieras y los usuarios, con el objeto de proteger los intereses de estos últimos.
  
- ❖ **JUICIO ARBITRAL EN AMIGABLE COMPOSICIÓN.** Para la solución de controversias mediante este procedimiento, la Ley de la CONDUSEF, establece que las partes deberán firmar un convenio y facultarán, a su elección, a la CONDUSEF o a alguno o algunos de los árbitros propuestos por ésta, para resolver en conciencia, a verdad sabida y buena fe guardada, la controversia planteada, y fijarán de común acuerdo y de manera específica las cuestiones que deberán ser objeto del arbitraje, estableciendo las etapas, formalidades, términos y plazos a que deberá sujetarse el arbitraje, aplicándose de manera supletoria para todo lo no previsto en el procedimiento arbitral el Código de Comercio (Art. 73).
  
- ❖ **JUICIO ARBITRAL EN ESTRICTO DERECHO.** Consiste en que las partes facultarán, a su elección, a la Comisión Nacional o a alguno o algunos de los árbitros propuestos por ésta, a resolver la controversia planteada con estricto apego a las disposiciones legales aplicables, y determinarán las etapas, formalidades, términos y plazos a que se sujetará el arbitraje, con arreglo a lo dispuesto en el artículo 75 de la LPDUSF (Art. 74).

## **2.2. PARTICIPANTES EN EL MERCADO DE VALORES**

Después de estudiar de manera muy breve cuales son algunas de las autoridades que ejercen facultades en el área bursátil del Sistema Financiero Mexicano, (Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Banco de México, Comisión Nacional Bancaria y de Valores y la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros), enfocaremos nuestro análisis a los principales

sujetos que participan en el mercado de valores de nuestro país, sus principales características, así como las funciones que desempeñan en dicho mercado.

### **2.2.1. INTERMEDIARIOS BURSÁTILES**

Consideramos importante iniciar esta parte de la investigación, con un breve análisis de los intermediarios bursátiles en el mercado de valores, su naturaleza jurídica, estructura orgánica y las funciones que realizan.

Asimismo, la LMV reconoce la existencia de estas entidades como casas de bolsa y especialistas bursátiles; sin embargo, este mismo ordenamiento, en su artículo 4 contempla que podrán actuar como intermediarios, entidades financieras y personas facultadas para ello, por lo que consideramos oportuno incluir en nuestra investigación, a las sociedades de inversión y sus diferentes tipos, pero que como podremos constatar, en nuestro ámbito jurídico, quienes han decidido participar dado su mayor reconocimiento como intermediarios en el mercado de valores, lo han hecho bajo la modalidad de casas de bolsa.

#### **2.2.1.1. CASAS DE BOLSA**

Una casa de bolsa, es un intermediario financiero, organizado de conformidad con lo dispuesto por la LGSM, en todo lo no previsto por la LMV, y que en materia de intermediación de valores le corresponde la realización habitual de operaciones de correduría, de comisión u otras tendientes a poner en contacto la oferta y demanda de valores, operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros, respecto de las cuales se haga oferta pública, administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros, en los términos del artículo 4 de la citada LMV.

De acuerdo a lo que señala la LMV, una casa de bolsa es un intermediario (siempre una persona moral) constituida como una sociedad anónima de capital

variable, inscrita, regulada y vigilada por la CNBV, cuya finalidad consiste entre otras, la de llevar a cabo operaciones bursátiles.

#### **2.2.1.1.1. REQUISITOS PARA OPERAR COMO CASA DE BOLSA**

Para que una casa de bolsa se organice y opere como tal, requiere:

- ❖ **CONSTITUIRSE COMO SOCIEDAD ANÓNIMA.** Tal y como lo establece el artículo 17 Bis 2, y de conformidad con lo dispuesto por la LGSM en lo no previsto por la LMV, cuyos estatutos deberán contemplar los siguientes requisitos:

“(…)

I. La denominación social deberá ir seguida invariablemente de la expresión casa de bolsa;

II. La duración de la sociedad será indefinida;

III. El domicilio social estará en el territorio nacional;

IV. Tendrán por objeto la realización de las actividades y la prestación de los servicios a que se refieren los artículos 22 y 22 Bis de la Ley del Mercado de Valores, aplicables a casas de bolsa, así como las demás que ésta u otras leyes expresamente les autoricen;

V. Contarán con el capital social que corresponda conforme a lo previsto en esta Ley.

Asimismo, el capital mínimo deberá estar totalmente pagado y será el que establezca la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, escuchando la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, mediante disposiciones de carácter general.

Cuando se trate de sociedades de capital variable, el capital mínimo obligatorio con arreglo a la Ley estará integrado por acciones sin derecho a retiro. El monto del capital variable en ningún caso podrá ser superior al del capital pagado sin derecho a retiro.

VI. La administración de las casas de bolsa estará encomendada a un consejo de administración y a un director general, en sus respectivas esferas de competencia.

VII. El consejo de administración de las casas de bolsa estará integrado por un mínimo de cinco y un máximo de quince consejeros propietarios, de los cuales cuando menos el veinticinco por ciento deberán ser independientes. Por cada consejero propietario se designará a su respectivo suplente, en el entendido de que los consejeros suplentes de los consejeros independientes, deberán tener este mismo carácter.

El presidente del consejo tendrá voto de calidad en caso de empate.

Los accionistas que representen cuando menos un diez por ciento del capital pagado ordinario de la casa de bolsa, tendrán derecho a designar un consejero. Sólo podrá revocarse el nombramiento de los consejeros de dicha minoría, cuando se revoque el de todos los demás.

VIII. Contar con un contralor normativo

IX. La escritura constitutiva y estatutos de las sociedades de que se trata, así como sus modificaciones, deberán ser aprobadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Obtenida esta aprobación, la escritura o sus reformas podrán ser inscritas en el Registro Público de Comercio. En todo caso, deberán proporcionar a la citada Comisión copia certificada de las actas de sus asambleas y, cuando proceda, instrumento público en el que conste la formalización de las mismas.”

- ❖ DOCUMENTACIÓN ANEXA A LA SOLICITUD DE AUTORIZACIÓN. Con fundamento al artículo 17 Bis 1, de la LMV, a la solicitud de autorización para organizarse y operar como casa de bolsa, deberá acompañarse de lo siguiente:

“I. Proyecto de estatutos de la sociedad, relación de los socios, indicando el capital que suscribirán, así como de los probables consejeros y directivos;

II. Plan general de funcionamiento de la sociedad que comprenda por lo menos:

a) Las previsiones de cobertura geográfica;

b) Las bases para aplicar utilidades, en la inteligencia de que las sociedades a las que se autorice a operar con tal carácter, no podrán

repartir dividendos, durante sus tres primeros ejercicios, debiendo aplicarse las utilidades netas a reservas, y

c) Las bases relativas a su organización y control interno;

III. Comprobante de depósito en moneda nacional constituido en institución de crédito o de valores gubernamentales por su valor de mercado, a favor de la Tesorería de la Federación por una cantidad igual al diez por ciento del capital mínimo con que deba operar la sociedad conforme a la presente Ley, y

IV. La demás documentación e información que a juicio de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público o de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, se requiera para el efecto.”

- ❖ **AUTORIZACIÓN DEL GOBIERNO FEDERAL.** Compete otorgarla a la SHCP, oyendo la opinión de la CNBV. Dicha autorización es intransmisible, no implica certificación sobre la solvencia del intermediario de que se trate, y se publica en el Diario Oficial de la Federación y en dos periódicos de amplia circulación, del domicilio social de la sociedad de que se trate, a costa del interesado (Art. 17 Bis, 1º párrafo LMV.).

Adicionalmente, La CNBV expidió las Disposiciones Generales Aplicables a las Casas de Bolsa, publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 6 de septiembre del 2004,<sup>83</sup> que en su artículo 2º señala que las casas de bolsa que cuenten con la autorización a que se refiere la LMV, previo inicio de sus

---

<sup>83</sup> Con base en la información proporcionada a través del portal de Internet de la propia Comisión Nacional Bancaria y de Valores, con la entrada en vigor de esta Circular, se abrogaron en su totalidad las circulares de la serie 10 expedidas por la anterior Comisión Nacional de Valores y por la actual Comisión, con excepción de las Circulares 10-103, 10-104, 10-146, 10-159, 10-160, 10-166, 10-177 y 10-266. Asimismo, continuará en vigor el párrafo primero de la disposición segunda transitoria de la Circular 10-263 hasta en tanto la SHCP de a conocer el capital social mínimo pagado aplicable a las casas de bolsa. Igualmente se deroga el artículo 71 de las disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores. Las Circulares 10-44, 10-82 y 10-161 relativas a las operaciones análogas o complementarias, continuarán en vigor hasta que la SHCP revoque o derogue los actos administrativos que les dieron origen y que fueron dados a conocer por la Comisión a solicitud de la Secretaría. Hasta en tanto el Banco de México no expida las disposiciones de carácter general relativas a operaciones con metales amonedados autorizadas por la SHCP como análogas o complementarias según lo dispuesto en la Circular 10-44, no podrán celebrar tales operaciones.

operaciones con el público, deberán acreditar a la citada Comisión cumplimiento de requisitos de carácter operativo.

#### **2.2.1.1.2. ÓRGANOS QUE INTEGRAN UNA CASA DE BOLSA**

En virtud de que una casa de bolsa se constituye como una sociedad anónima en los términos de la LGSM, debemos señalar que, los órganos internos que pudieren llegar a integrarla varían según cada caso; sin embargo, citaremos tan sólo a algunos de los más importantes que la conforman.

##### **2.2.1.1.2.1. CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN**

La función que desempeña este órgano es como su nombre lo indica, la administración de una casa de bolsa, el cual estará integrado por un mínimo de cinco y un máximo de quince consejeros propietarios, de los cuales cuando menos el veinticinco por ciento deberán ser independientes (Art. 17 Bis 2 fracción VI).

La LMV contempla el derecho de las minorías al señalar que los accionistas que representen cuando menos un diez por ciento del capital pagado ordinario de la casa de bolsa, tendrán derecho a designar un consejero, y sólo podrá revocarse el nombramiento de los consejeros de dicha minoría, cuando se revoque el de todos los demás (Art. 17 Bis 2, fracción VII, 3º párrafo).

Los miembros del Consejo de Administración de una casa de bolsa deben cumplir con las siguientes obligaciones:

- ❖ Reunirse por lo menos cada tres meses y de manera adicional, cuando sea convocado por el presidente del consejo, por al menos el veinticinco por ciento de los consejeros o por cualquiera de los comisarios de la sociedad. Para la celebración de las sesiones del consejo de administración se deberá contar con la asistencia de cuando menos el cincuenta y uno por

ciento de los consejeros, de los cuales cuando menos uno deberá ser consejero independiente (Art. 17 Bis 4, 1º párrafo LMV).

- ❖ Abstenerse expresamente de participar en la deliberación y votación de cualquier asunto que implique para ellos un conflicto de interés. Asimismo, deberán mantener absoluta confidencialidad respecto de todos aquellos actos, hechos o acontecimientos que no se hayan hecho del conocimiento público, así como de toda deliberación que se lleve a cabo en el consejo, sin perjuicio de la obligación que tendrán las sociedades arriba citadas de proporcionar toda la información que les sea solicitada al amparo de la presente Ley (Art. 17 Bis 4, 2º párrafo LMV).

Adicionalmente las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Casas de Bolsa, publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 6 de septiembre del 2004, señalan entre otras, el cumplimiento de las siguientes obligaciones:

- ❖ Establecer los lineamientos y políticas (a propuesta del comité de auditoría) para que el Director de la casa de bolsa elabore manuales sobre el sistema de recepción y asignación de esta última (Art. 59, fracción VIII, 2º párrafo).
- ❖ Constituir e integrar un comité de auditoría, cuyo objeto será entre otros, apoyar al citado consejo en la definición y actualización de los objetivos, políticas y lineamientos del sistema de control interno, así como en la verificación y evaluación de este último. (Art. 108).
- ❖ Aprobar el código de conducta y ética propuesto por el comité de auditoría (Art. 117).
- ❖ Será responsable de aprobar los objetivos, lineamientos y políticas para la administración integral de riesgos, los límites globales y específicos de

exposición a los distintos tipos de riesgo y los mecanismos para la realización de acciones correctivas. El citado consejo podrá delegar al comité de riesgos la facultad de aprobar los límites específicos antes mencionados (Art. 124).

- ❖ Constituir un comité cuyo objeto será la administración de los riesgos a que se encuentra expuesta, así como vigilar que la realización de las operaciones se ajuste a los objetivos, políticas y procedimientos para la administración integral de riesgos, así como a los límites globales de exposición al riesgo, que hayan sido previamente aprobados por el citado consejo (Art. 126).
- ❖ Aprobar el balance general, estado de resultados, estado de variaciones, estado de cambios en la situación financiera, en el capital contable de los estados financieros básicos consolidados de la casa de bolsa (Art. 177).
- ❖ Aprobar la contratación del auditor externo independiente, así como los servicios adicionales a los de auditoría que, en su caso, preste el despacho en el que el auditor externo independiente labore (Art. 188).

#### **2.2.1.1.2.2. DIRECTOR GENERAL**

Acorde a lo que establece la LMV en la fracción VI del artículo 17 Bis 2, corresponde al Director General en su respectiva esfera de competencia y en forma paralela al Consejo, la administración de una casa de bolsa, pudiendo formar parte incluso del citado consejo, a diferencia de otros funcionarios y empleados de jerarquía inmediata inferior.

#### **2.2.1.1.2.3. CONTRALOR NORMATIVO**

El Consejo de Administración y el Director General desempeñan funciones tanto a nivel interno como externo, que permiten que la casa de bolsa cumpla con sus

finalidades; sin embargo, por lo que corresponde al contralor normativo, cumple sus funciones como un órgano de control, vigilancia y prevención de los principales organismos que conforma al intermediario objeto de estudio.

#### **2.2.1.1.2.4. CONSEJEROS INDEPENDIENTES**

El segundo párrafo de la fracción IX, del artículo 17 Bis, 2 de la LMV, establece cuales son las características que deben reunir aquellas personas que ejercerán el cargo de consejero independiente en una casa de bolsa, las cuales deberán ser seleccionadas por su experiencia, capacidad y prestigio profesional.

Asimismo, se encuentran sujetos a lo que establece el artículo 17 Bis 4, debiendo contar para la celebración de las sesiones del consejo de administración, con la asistencia de cuando menos el cincuenta y uno por ciento de los consejeros, de los cuales cuando menos uno deberá ser consejero independiente, así como también deberán cumplir con las funciones que les correspondieren como miembros del citado consejo, señaladas en las disposiciones que emita la CNBV pero destacando que en su calidad de consejeros independientes, son los únicos que pueden presidir el comité de auditoria al que nos referiremos un poco mas adelante.

#### **2.2.1.1.2.5. APODERADOS**

Con fundamento en lo que establece el artículo 17 Bis 7 de la LMV, los intermediarios (en este supuesto las casas de bolsa), deberán utilizar los servicios de personas físicas autorizadas por la CNBV, cuya función principal consiste en celebrar operaciones con el público, de asesoría, promoción, compra y venta de los valores, por lo que deberán contar con los poderes para el mejor desempeño de sus actividades.

Asimismo, las Disposiciones Generales Aplicables a los Operadores de Bolsa y Apoderados de Intermediarios del Mercado de Valores y Asesores de Inversión

para la celebración de operaciones con el público, publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 27 de junio del 2002, y expedidas por la CNBV, definen en su artículo 1º a este funcionario:

“(…) la persona física que reciba poder especial de algún Intermediario del Mercado de Valores o Asesor de Inversión para la celebración de operaciones con el público de asesoría, promoción o, en su caso, compra y venta de valores, al amparo de contratos de intermediación bursátil, mandato o comisión mercantil y de fideicomiso que tengan por objeto invertir en valores, así como contratos de depósito y administración de valores, que los clientes tengan celebrados con casas de bolsa, especialistas bursátiles u otras entidades financieras autorizadas para operar con valores, por cuenta de terceros.”

#### **2.2.1.1.2.6. COMISARIO**

Al igual que los comisarios de las sociedades anónimas que no tienen el carácter de intermediarios bursátiles, parte de la vigilancia de las actividades de una casa de bolsa recae en este funcionario, cuyo fundamento legal se desprende del segundo párrafo de la fracción IV del artículo 17 Bis 5 de la LMV, al señalar cuales son los requisitos que debe cumplir para su designación.

Una de las funciones que corresponde a este órgano de vigilancia en la casa de bolsa, se deriva del artículo 17 Bis 4, al establecer que el comisario al igual que presidente del consejo, o al menos el veinticinco por ciento de los consejeros podrán convocar a reunión de Consejo de Administración por lo menos cada tres meses.

Asimismo y acorde al estudio de los preceptos contenidos en las citadas disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa, de septiembre del 2004, las obligaciones a las que se encuentra sujeto el comisario de una casa de bolsa, son:

- ❖ Allegarse de la información necesaria que les permita evaluar el funcionamiento y observancia del sistema de control interno, así como la suficiencia y razonabilidad de dicho sistema, además de examinar las operaciones de la casa de bolsa, la documentación, su registro y cualquier evidencia comprobatoria que requieran al efecto (Art. 107);
- ❖ Emitir dictamen tratándose de los estados financieros básicos consolidados anuales dictaminados de las casas de bolsa, elaborados, aprobados y suscritos igualmente conforme a lo previsto en estas disposiciones, (Art. 203, 2º párrafo).

#### **2.2.1.1.2.7. COMITÉ DE AUDITORÍA**

Junto con el comisario, comparte la función de vigilancia al interior del intermediario, cuyo sustento jurídico, no se encuentra de manera expresa en la LMV, sino a través del análisis del inciso c) del artículo 17 Bis 1, de dicho ordenamiento, al señalar que las solicitudes de autorización para organizarse y operar como casa de bolsa o especialista bursátil deberán acompañarse entre otros documentos, de las bases relativas a su organización y control interno, así como también acorde a lo que establece el artículo 108 de las disposiciones de carácter general de septiembre del 2004, en el que se establece de la obligación a cargo del Consejo de Administración, de constituir un comité de auditoría.

#### **2.2.1.1.2.8. ÁREA DE AUDITORIA INTERNA**

Para el debido cumplimiento de los objetivos, políticas y lineamientos encomendados al comité de auditoría de la casa de bolsa, estas mismas disposiciones de carácter general de septiembre del 2004, contemplan la creación de esta área, independiente de las unidades de negocios y administrativas.

Algunas de las funciones que debe cumplir con base a las disposiciones de carácter general aplicables a casas de bolsa de septiembre del 2004, son las siguientes:

- ❖ Comprobar periódicamente, mediante pruebas selectivas, que las políticas y normas establecidas por el consejo de administración para el adecuado funcionamiento de la casa de bolsa, se apliquen de manera adecuada, así como de verificar en la misma forma, el funcionamiento correcto del sistema de control interno y su consistencia con los objetivos, lineamientos y políticas aplicables en dicha materia;
- ❖ Revisar que los mecanismos de control implantados por la dirección general, conlleven la adecuada protección de los activos de la casa de bolsa;
- ❖ Cerciorarse de la calidad, suficiencia y oportunidad de la información financiera, asegurándose que la misma sea confiable para la adecuada toma de decisiones y que habrá de proporcionarse en forma correcta a la autoridad supervisora;
- ❖ Dar seguimiento a las deficiencias o desviaciones detectadas, con el fin de que sean subsanadas oportunamente, informando al respecto al comité de auditoría y al contralor normativo. El reporte que contenga la información a que se refiere la presente fracción, deberá estar en todo momento a disposición del consejo de administración y de la CNBV.
- ❖ Deberá contar con personal especializado en materia de administración de riesgos, con el fin de asegurar que dicha área pueda llevar a cabo, cuando menos una vez al año o al cierre de cada ejercicio, una auditoría de administración integral de riesgos, (Art. 132).

#### **2.2.1.1.2.9. COMITÉ DE RIESGOS**

Las funciones del citado comité de riesgos podrán ser desempeñadas por el comité designado para el conjunto de entidades o para la institución de banca múltiple, que integren el grupo financiero al que pertenezca la casa de bolsa de que se trate, siempre que el director general de ésta forme parte del mismo.

Su objeto será la administración de los riesgos a que se encuentra expuesta, así como vigilar que la realización de las operaciones se ajuste a los objetivos, políticas y procedimientos para la administración integral de riesgos, así como a los límites globales de exposición al riesgo, que hayan sido previamente aprobados por el citado consejo

#### **2.2.1.1.2.10. UNIDAD PARA LA ADMINISTRACIÓN INTEGRAL DE RIESGOS**

El comité de riesgos para llevar a cabo la administración integral de riesgos, cuenta con una unidad especializada cuyo objeto será identificar, medir, vigilar e informar los riesgos cuantificables que enfrenta la casa de bolsa en sus operaciones, ya sea que éstos se registren dentro o fuera del balance, incluyendo, en su caso, los riesgos de sus subsidiarias financieras y será independiente de las unidades de negocios, a fin de evitar conflictos de interés y asegurar una adecuada separación de responsabilidades, en los términos de las disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa.

#### **2.2.1.1.3. ACTIVIDADES QUE REALIZA UNA CASA DE BOLSA**

El desarrollo de las actividades de estos intermediarios bursátiles, se encuentra contemplado en principio, en el ya citado artículo 4º de la LMV, en el que se señalan cuales son las actividades que se consideran de intermediación en el mercado de valores, tales como:

- ❖ Operaciones de correturía, de comisión u otras tendientes a poner en contacto la oferta y demanda de valores; es importante distinguir que las operaciones de correturía que realizan los intermediarios bursátiles, en particular, las casas de bolsa, son de carácter privado, sin que puedan llegar a confundirse con las actividades propias de la correturía pública contempladas en la Ley Federal de Correturía Pública y su Reglamento, las cuales son desempeñadas a cargo de un fedatario público para actos de comercio denominado corredor público.
  
- ❖ Operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros, respecto de las cuales se haga oferta pública, administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros. En este rubro, es necesario mencionar que dichas operaciones se realizan mediante la celebración de un contrato de intermediación bursátil, acorde a lo que establece la Ley del Mercado de Valores en su artículo 90, el cual será objeto de estudio en el siguiente Capítulo. En este sentido, estudiaremos y citaremos brevemente cuales son las actividades que puede realizar una casa de bolsa acorde a lo que establece la LMV, en su artículo 22, permitiéndonos tomar como base los estudios realizados por el Maestro Erick Carvallo Yáñez.
  
- ❖ Actuar como intermediarios en el mercado de valores (fracción I).- Podemos señalar que la actividad encomendada a las casas de bolsa como intermediarios en el mercado de valores, consiste en poner en contacto oferentes y demandantes para la compra-venta de valores, acorde a lo que establece la LMV y en su caso, las disposiciones de carácter general que dicte la CNBV.

De este primer punto se desprenden tres actividades a realizar por la casa de bolsa, señaladas en la LMV para el cumplimiento de sus actividades:

1. CORREDURÍA. Retomando la distinción que hicimos anteriormente, referente a la actividad de correduría realizada por un fedatario público, en los términos de las disposiciones legales aplicables, a la realizada por un intermediario bursátil, el Maestro Erick Carvallo Yáñez, señala que esta última consiste en “ (...) comprar y vender por cuenta de otro, a cambio de una comisión que se pacta con anterioridad, siempre que se cuente con la autorización de la persona por quien se adquieren valores. En materia bursátil adquiere especial relevancia esta operación, ya que los valores negociados siempre tendrán que hacerse en la bolsa de la que sea socio la casa que compra o vende valores.”<sup>84</sup>

2. ADMINISTRACIÓN EN MATERIA BURSÁTIL. Consiste en la “Actividad que se centra en el control de los actos corporativos o patrimoniales que confieren valores a sus tenedores, siempre que existan las instrucciones precisas del cliente cuando su contrato es no discrecional.”<sup>85</sup>

Al respecto sólo mencionaremos que el contrato de intermediación bursátil que firma la casa de bolsa con el cliente puede ser discrecional, en el cual, el cliente autoriza a la casa de bolsa para que actúe a su arbitrio, conforme la prudencia le dicte y cuidando el negocio como propio; o bien, de carácter no discrecional, en cual el cliente dará las instrucciones correspondientes a la casa de bolsa, a través del apoderado de ésta última, lo cual se estudiará de manera mas detallada en el Capítulo siguiente, relativo a contratos bursátiles.

---

<sup>84</sup> CARVALLO YÁNEZ, Erick. *Nuevo Derecho Bancario y Bursátil Mexicano. Teoría y Práctica de las Agrupaciones Financieras, las Instituciones de Crédito y las Casas de Bolsa*, 6º ed., Ed. Porrúa, S.A. de C.V., México, 2003, p. 201.

<sup>85</sup> Cfr. *ibidem*.

3. MANEJO DE CARTERA DE VALORES. El Maestro Carvallo,<sup>86</sup> nos señala que la casa de bolsa tiene a su cargo la administración global del patrimonio de un cliente, acompañada a la administración de los valores registrados en el contrato de intermediación, incluyendo dinero en efectivo que se obtenga de la venta de los valores, o en su caso, el que se deposite en el contrato para la adquisición de éstos.

- ❖ Recibir fondos por concepto de las operaciones con valores que se les encomienden. Cuando por cualquier circunstancia no puedan aplicar esos fondos al fin correspondiente, el mismo día de su recibo deberán, si persiste impedimento para su aplicación, depositarlos en institución de crédito a más tardar el día hábil siguiente, o bien, adquirir acciones representativas del capital de alguna sociedad de inversión de renta fija, depositándolas en la cuenta del cliente respectivo. En ambos casos, los fondos se registrarán en cuenta distinta de las que forman parte del activo de la casa de bolsa (fracción II).<sup>87</sup>

---

<sup>86</sup> Cfr. Ibidem.

<sup>87</sup> 1. LA RECEPCIÓN DE FONDOS. Con base en el análisis realizado por el Maestro Carvallo, podemos afirmar que el cliente tiene la obligación de proveer al intermediario de los recursos suficientes para que éste último pueda realizar sus actividades, en razón del contrato de intermediación pactado, y que usualmente se realiza a través de la apertura y manejo de una cuenta por parte del cliente, en el banco del grupo financiero al que pertenece la casa de bolsa con la que tenga firmado el referido contrato, o en su defecto, se depositan las cantidades referidas en una cuenta concentradora a favor del intermediario. Como ordena esta fracción, En caso de que por cualquier circunstancia no puedan aplicar esos fondos al fin correspondiente, el mismo día de su recibo deberán, si persiste impedimento para su aplicación, depositarlos en institución de crédito a más tardar el día hábil siguiente. 2. ADQUISICIÓN DE ACCIONES REPRESENTATIVAS DEL CAPITAL DE ALGUNA SOCIEDAD DE INVERSIÓN. Lo anterior expone el Maestro Carvallo, significa que, en tanto se cumplen las instrucciones del cliente para la adquisición de un valor, por circunstancias tales como que se encuentre en tránsito, o porque los valores no estén disponibles en el momento en que se pretenden adquirir, la Casa de Bolsa en cualquiera de ambos supuestos, invertirá el dinero recibido en acciones de sociedades de inversión (quedando registrados en el estado de cuenta del cliente, el cual será emitido en los términos del artículo 94 de la Ley del Mercado de Valores), hasta que sean adquiridos, momento en el cual se venden las acciones de la sociedad de inversión y con su producto se acreditará el importe que ascienda la compra de los valores ordenados por el cliente.

- ❖ Prestar asesoría en materia de valores en forma directa o a través de empresas subsidiarias, ajustándose a lo previsto en el artículo 12 Bis, fracciones II a VIII<sup>88</sup> de la LMV (fracción III).- El Maestro Carvallo resalta, que la asesoría que proporcione la casa de bolsa será sobre los movimientos y características de los valores que se negocian en bolsa, pudiendo asesorar respecto de movimientos bursátiles en general, debiendo el cliente tomar en cuenta que la casa de bolsa no es responsable por las pérdidas que pueda tener el cliente dada la asesoría proporcionada. Finalmente, el intermediario debe cuidar la obligación impuesta por esta misma Ley, en los términos de su artículo 16,<sup>89</sup> referente a la información privilegiada.

---

<sup>88</sup> Artículo 12 Bis. El manejo de carteras de valores, que comprende el ofrecimiento o la prestación habitual de servicios de asesoría, supervisión y, en su caso, toma de decisiones de inversión a nombre y por cuenta de terceros, respecto de los valores a que se refiere el artículo 3 de esta Ley, que no sean otorgados directamente por casas de bolsa, especialistas bursátiles u otras entidades financieras autorizadas para operar con valores, podrán ser proporcionados por las personas físicas o morales que cumplan con los siguientes requisitos: (...) II. Las operaciones que se realicen con motivo de los servicios que presten, invariablemente deberán quedar documentadas a nombre del cliente respectivo y se llevarán a cabo a través de instituciones de crédito, casas de bolsa, especialistas bursátiles, sociedades operadoras de sociedades de inversión y sociedades distribuidoras de acciones de sociedades de inversión, estando prohibido que perciban remuneraciones de cualquiera de las entidades financieras señaladas; III. En ningún caso podrá recibir fondos o valores para su custodia o para la realización de sus actividades IV. La propaganda o publicidad dirigida al público estará sujeta a las previsiones contenidas en el artículo 5o. de la presente Ley. V. Dar aviso a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores del inicio y terminación de sus actividades a más tardar dentro de los treinta días siguientes a cualquiera de estos eventos; VI. Contar con poder especial en el que se les faculte a girar instrucciones en nombre de sus clientes, al amparo de los contratos de intermediación bursátil o de depósito y administración de valores, que dichos clientes tengan celebrados con casas de bolsa, especialistas bursátiles u otras entidades financieras autorizadas para operar con valores.

El poder deberá ser otorgado ante fedatario público y una copia certificada del mismo deberá ser entregada a la intermediaria de que se trate; VII. Contar con personas que acrediten cumplir con los requisitos establecidos en el artículo 17 Bis 7, y VIII. Abstenerse de prestar sus servicios cuando se encuentren en presencia de conflictos de intereses, así como inducir a sus clientes a operar con alguna casa de bolsa, especialista bursátil, institución de crédito, sociedad de inversión, sociedad operadora de sociedades de inversión y sociedades distribuidoras de sociedades de inversión, con los que mantengan vínculos de negocio o pactos de reciprocidad.

<sup>89</sup> Artículo 16 Bis. Se entiende por evento relevante todo acto, hecho o acontecimiento capaz de influir en los precios de los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores. El conocimiento de eventos relevantes que no hayan sido revelados al público de conformidad con el siguiente párrafo, constituye información privilegiada para los efectos de esta Ley.

Asimismo, acorde las disposiciones de carácter general que dicte el BM, las casas de bolsa pueden realizar las siguientes actividades, contenidas el citado artículo 22 de la Ley del Mercado de Valores:

- ❖ Recibir préstamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos de apoyo al mercado de valores, para la realización de las actividades que le sean propias (fracción IV, inciso (a)).<sup>90</sup>

Del estudio de las ideas del Maestro Carvallo,<sup>91</sup> las casas de bolsa pueden solicitar crédito conforme a lo siguiente:

1. Que los créditos queden por escrito;
2. Que tratándose de créditos concedidos por entidades extranjeras, éstos se denominen en moneda también extranjera;
3. Que las posiciones que por cuenta propia adquirieran no excedan del 1% del monto de la emisión total;
4. Podrán contratar créditos para soportar la variación de los precios de los títulos o valores que se deriven de reportos.

- ❖ Conceder préstamos o créditos para la adquisición de valores con garantía de éstos (fracción IV, inciso b).- Es importante mencionar, que,<sup>92</sup> actualmente ya no se usa el préstamo o la obtención de créditos para adquirir valores, sustituyéndose en la práctica con el contrato de garantía

---

<sup>90</sup> Consideramos importante señalar que la CNBV, a través de la información que difunde mediante su portal de Internet, al referirse a las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Casas de Bolsa, de septiembre del 2004, las cuales abrogan en su totalidad las circulares (salvo algunas excepciones), de la serie 10 expedidas por la anterior Comisión Nacional de Valores y por la actual Comisión, criterio quedaría abrogada la circular 10-186 de la entonces Comisión Nacional de Valores; sin embargo, las citadas Disposiciones, no contemplan regulación de préstamos o créditos a que se refiere esta fracción a estudio, por lo que consideramos que las disposiciones contenidas en la circular 10-186, son aún vigentes.

<sup>91</sup> Cfr. CARVALLO YÁNEZ, Erick, Ob. Cit., p. 216.

<sup>92</sup> Ibid, p. 217.

bursátil denominado caución bursátil; sin embargo, en caso de realizarse, se hará conforme a lo siguiente:

1. Con cargo al capital social de la casa de bolsa;
2. Los promedios de saldos diarios de financiamiento no podrán exceder del 5% del capital social de la casa de bolsa;
3. El plazo máximo de financiamiento no podrá ser superior a siete días, pero en los casos de que el acreditado sea una institución financiera del país, el plazo no podrá exceder de tres días; y
4. Los valores adquiridos deberán quedar a favor de la casa de bolsa.

- ❖ Celebrar reportos<sup>93</sup> y préstamos sobre valores<sup>94</sup> (fracción IV, inciso c).- A razón de que en el capítulo siguiente hagamos referencia a estos contratos, podemos definir al reporto, con fundamento en lo que establece el artículo 259 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito (LGTOC).

Es importante señalar, que este mismo precepto contempla que estas operaciones podrán concertarse fuera de bolsa; sin embargo, existe aparentemente un error del legislador al señalar que dichos títulos deben registrarse, para los efectos previstos en el artículo 31, fracción VIII, inciso f) de la LMV, sin que exista dicho inciso.

---

<sup>93</sup> La LGTOC, en su artículo 259 lo define así: “En virtud del reporto, el reportador adquiere por una suma de dinero la propiedad de títulos de crédito, y se obliga a transferir al reportado la propiedad de otros tantos títulos de la misma especie, en el plazo convenido y contra reembolso del mismo precio más un premio. El premio queda en beneficio del reportador, salvo pacto en contrario. El reporto se perfecciona por la entrega de los títulos y por su endoso cuando sean nominativos.”

<sup>94</sup> Podemos definirlo como: “(...) la transferencia de la propiedad de valores, del propietario de los mismos, conocido como prestamista, al prestatario, quien se obliga a su vez, al vencimiento del plazo establecido, a restituir al primero, otros tantos valores del mismo emisor, en su caso valor nominal, especie, clase, serie o fecha de vencimiento; al pago de la contraprestación o premio convenido, y a rembolsar el producto de los derechos patrimoniales que hubieren generado los valores durante la vigencia del propio contrato.- Circular 10-195, expedida por la entonces Comisión Nacional de Valores y el Banco de México, de fecha 15 de marzo de 1995.

- ❖ Actuar como fiduciarias en negocios directamente vinculados con las actividades que les sean propias (fracción IV, inciso d).<sup>95</sup>

Aun cuando el segundo párrafo del inciso d) de este artículo 22 señala que, la SHCP oyendo la opinión de la CNBV podrá mediante reglas de carácter general, establecer otro tipo de fideicomisos en los que podrán actuar como fiduciarias las casas de bolsa, el artículo 103 de esta misma ley señala las características de estos fideicomisos.

Asimismo, acorde las disposiciones de carácter general que dicte la CNBV, las casas de bolsa pueden realizar las siguientes actividades, contenidas en el citado artículo 22 de la LMV:

- ❖ Realizar operaciones por cuenta propia, que faciliten la colocación de valores o que coadyuven a dar mayor estabilidad a los precios de éstos y a reducir los márgenes entre cotizaciones de compra y venta de los propios títulos, o bien que procuren mejorar las condiciones de liquidez en el mercado, así como una mayor diversificación de las transacciones (fracción V, inciso a).<sup>96</sup>

---

<sup>95</sup> Consideramos necesario definir al contrato de fideicomiso con fundamento en el artículo 381 de la LGTOC, como aquél en virtud del cual el fideicomitente transmite a una institución fiduciaria la propiedad o la titularidad de uno o más bienes o derechos, según sea el caso, para ser destinados a fines lícitos y determinados, encomendando la realización de dichos fines a la propia institución fiduciaria.

<sup>96</sup> “Aquellas operaciones mediante las cuales la Casa de Bolsa compra o vende por si misma valores de renta variable a través de la Bolsa de Valores, con el objeto de facilitar su colocación o coadyuvar a dar mayor estabilidad a los precios de éstos y a reducir los márgenes entre cotizaciones de compra y venta de los propios títulos, incluyendo ventas en corto, es decir aquellas operaciones de compra-venta de valores realizadas en bolsa, cuya liquidación efectúe el vendedor con valores obtenidos en préstamo de conformidad con el artículo 98, primer párrafo de la Ley del Mercado de Valores y con las disposiciones de carácter general, contenidas en las Circulares 10-195 a 10-195 bis 5.”

Es importante mencionar que la regulación de este tipo de operaciones en su gran mayoría, se encuentra en las disposiciones de carácter general de la CNBV, publicadas en septiembre del 2004.

- ❖ Proporcionar el servicio de guarda y administración de valores, depositando los títulos en la propia casa de bolsa, en una institución para el depósito de valores o, en su caso, depositándolos en la institución que señale la CNBV cuando se trate de valores que por su naturaleza no puedan ser depositados en las instituciones señaladas (fracción V, inciso b).

De acuerdo a lo señalado en este apartado, las casas de bolsa tienen en principio, la obligación de mantener en depósito los títulos que reciban, o bien, depositarlos en sociedades que cuyo objeto sea la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores, en los términos de la LMV, y que se regula de manera complementaria, de acuerdo a lo que señalan la circular 10-177, de fecha 22 de abril de 1994, expedida por la entonces Comisión Nacional de Valores, así como por las ya multicitadas disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa del año 2004.

- ❖ Realizar inversiones con cargo a su capital global, cuyo concepto será determinado en las citadas disposiciones (fracción V, inciso c). Con el cumplimiento de lo que se establece en este precepto, y acorde a lo expuesto por el Maestro Carvalho,<sup>97</sup> se permite que las casas de bolsa, puedan optimizar los recursos provenientes de su capital global, lo cual les permite mantener solvencia y manejar los bienes provenientes de adquisiciones realizadas a través de su capital.

---

<sup>97</sup> Ibidem.

- ❖ Realizar operaciones con valores, en los términos previstos en esta Ley, con sus accionistas, miembros del consejo de administración, directivos y empleados (fracción V, inciso d). La realización de estas operaciones deberá hacerse siempre y cuando se vigile el cumplimiento de las disposiciones de la LMV, evitando la divulgación de información privilegiada, sujetándose a los criterios establecidos por esta misma Ley, así como en las Circulares 10-237 del 1º de febrero de 2000 y 10-237 bis, del 31 de marzo de 2000, y en las disposiciones de carácter general de septiembre de 2004, todas emitidas por la CNBV, que en estas últimas, se obliga a las casas de bolsa de acuerdo a lo que establece el artículo 57, a llevar un sistema de recepción y asignación, el cual deberá reunir los requisitos mínimos previstos en dichas disposiciones.

Llevar a cabo actividades de las que les son propias a través de oficinas, sucursales o agencias de instituciones de crédito (fracción V, inciso e).

- ❖ Invertir en acciones de otras sociedades que les presten servicios o cuyo objeto sea auxiliar o complementario de las actividades que realicen estas casas de bolsa, que señale la propia Comisión.<sup>98</sup>

---

<sup>98</sup> En términos de la Circular 10-156 de la CNBV, dichas sociedades son las siguientes:

1. Sociedades cuyo objeto sea exclusivamente el dominio y administración de inmuebles que sean ocupados por sus accionistas para establecer oficinas. 2. Sociedades que se constituyan con el objeto específico de adquirir equipos de computación que sean utilizados exclusivamente por sus accionistas. 3. Sociedades que se constituyan con el objeto exclusivo de proporcionar servicios de comedor, de capacitación o de mantenimiento y limpieza de las oficinas de sus accionistas. 4. Las casas de cambio en las que participen las Casas de Bolsa. 5. Las Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión. 6. Las Sociedades subsidiarias cuyo objeto sea cualquiera de los siguientes: a) Realizar actividades de intermediación en mercados financieros del exterior. b) Adquirir la mayoría de acciones de las sociedades a que se refiere el punto anterior y aquéllas que se mencionan en el punto siguiente. c) Prestar servicios de asesoría de inversión sobre valores emitidos por sociedades mexicanas. d) Adquirir acciones de sociedades de inversión extranjeras que se tengan en sus activos valores inscritos en el Registro Nacional de Valores. e) Prestar servicios de asesoría y transmisión de órdenes de compraventa de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores. f) Adquirir acciones de sociedades extranjeras que tengan por objeto

Dichas sociedades estarán sujetas a las disposiciones de carácter general que expida la CNBV, así como a la inspección y vigilancia de la misma (fracción V, inciso f).

- ❖ Actuar como especialistas bursátiles, sujetándose en la realización de las operaciones que efectúen con este carácter a lo dispuesto por el artículo 22 bis 1 de la LMV (fracción V, inciso g).<sup>99</sup>
- ❖ Celebrar operaciones financieras conocidas como derivadas, siempre y cuando cumplan con los requerimientos que en materia de administración de riesgos al efecto se establezcan. La CNBV dictará en forma conjunta con el BM las disposiciones de carácter general correspondientes (fracción V, inciso h).<sup>100</sup>

---

participar directa o indirectamente en el capital social de intermediarios bursátiles u otras entidades financieras que operen en el exterior.”

<sup>99</sup> I.- Realizar operaciones respecto de los valores que manejen con tal carácter, con los miembros del consejo de administración, directivos, gerentes y factores del emisor de tales valores; II.- Realizar operaciones con valores con sus accionistas; III.- No podrán denegar sus servicios respecto de los valores que manejen con tal carácter, dentro de los montos y márgenes de cotizaciones conforme a los que estén obligados a operar en el mercado, de acuerdo con las disposiciones de carácter general expedidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores o el reglamento interior general de la bolsa de valores correspondiente.

Las fracciones antes citadas, se refieren a las abstenciones de actividades que deberán realizar los especialistas bursátiles, por lo que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores no ha emitido disposición alguna que nos permita abundar un poco más acerca del tema, bastará decir que la Ley permite que las casas de bolsa pueden actuar bajo el carácter de especialistas bursátiles, sin necesidad de acreditar especialidad alguna ante la citada Comisión o ante la Bolsa Mexicana de Valores, de la que debe ser socio.

<sup>100</sup> La Bolsa Mexicana de Valores define a estas operaciones como: “Familia o conjunto de instrumentos financieros, implementados a partir de 1972, cuya principal característica es que están vinculados a un valor subyacente o de referencia (títulos representativos de capital o de deuda, índices, tasas, y otros instrumentos financieros). Los productos derivados surgieron como instrumentos de cobertura ante fluctuaciones de precio en productos agroindustriales (commodities), en condiciones de elevada volatilidad. Los principales derivados financieros son: futuros, opciones sobre futuros, opción y swaps.” (Bolsa Mexicana de Valores, *Glosario de Términos Financieros*, en [http://www.bmv.com.mx/BMV/HTML/sec1\\_glosario.html#coint](http://www.bmv.com.mx/BMV/HTML/sec1_glosario.html#coint))

- ❖ Contratar con terceros u ofrecer a otras casas de bolsa, la prestación de los servicios necesarios para la adecuada operación, siendo extensivo a las personas que le provean de dichos servicios las disposiciones legales relativas al secreto bursátil (fracción V, inciso i). Comentaremos al respecto que el legislador al redactar este inciso, procuró que las casas de bolsa no tuvieran mayor obstáculo para la realización de sus actividades, con la posibilidad de contar con los servicios de prestadores de servicios incluso de carácter independiente; sin embargo, consideramos que no debiera existir esta posibilidad, o en su caso, una redacción que señale que personas podrían prestar sus servicios, los requisitos para estos fines y las funciones que desempeñarían, ya que como hemos podido comprobar, la realización de las funciones de una casa de bolsa y de quienes colaboran en ella es sumamente compleja.

Asumir el carácter de acreedor y deudor recíproco ante contrapartes centrales, así como asumir obligaciones solidarias respecto de operaciones con valores realizadas por otros intermediarios del mercado de valores, para los efectos de su compensación y liquidación ante dichas contrapartes centrales,<sup>101</sup> de las que sean socios (fracción V, inciso i).

- ❖ Actuar como representante común de obligacionistas y tenedores de otros valores, títulos o documentos a que sea aplicable el régimen de la presente Ley (fracción VI).

---

<sup>101</sup> Conforme al artículo 86 de la LMV, el objeto de una contraparte central consiste en reducir o eliminar los riesgos de incumplimiento de las obligaciones a cargo de los intermediarios del mercado de valores, derivadas de la concertación de operaciones con valores a que se refiere el artículo 3 de esta Ley y las demás que se indican en el Capítulo VIII de ese mismo ordenamiento. Las contrapartes centrales harán la compensación tanto para el que vende como para el que compra, reduciendo al mínimo el riesgo a que se encuentra expuesta la operación del mismo valor, con la única condición de que la casa de bolsa en cuestión sea socio en el capital de la contraparte central.

En términos generales, para la emisión de obligaciones se debe designar a un representante común, en los términos de los artículos 216 y 217 de la LGTOC, pero que en materia bursátil, las emisoras de valores y las casas de bolsa, deberán sujetarse a las Circulares 11-17 Bis, 11-17 Bis 1, y recientemente a las Disposiciones de Carácter General<sup>102</sup> publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 19 de marzo de 2003.

En este sentido el Maestro Carvallo,<sup>103</sup> nos refiere que en el terreno bursátil, las casas de bolsa para la emisión y colocación de obligaciones, si se realiza de manera simultánea por varias casas de bolsa, a través del sindicato colocador, que a diferencia de las instituciones de crédito, se tiene mayor control en la supervisión, control absoluto sobre el emisor, evitando falta o retraso en el pago de la suerte principal y los intereses.

- ❖ Administrar las reservas para fondos de pensiones o jubilaciones de personal, complementarias a las que establece la Ley del Seguro Social y de primas de antigüedad, conforme a lo dispuesto por la Ley del Impuesto sobre la Renta (fracción VII). En virtud de la complejidad que representa un estudio exhaustivo en materia de seguridad social, nos abocaremos a citar que de la lectura del contenido del artículo 246 de la Ley del Seguro Social, en el que se contemplan estos beneficios como seguros adicionales, pudiendo ser contratados por el Instituto Mexicano del Seguro Social para satisfacer las prestaciones económicas pactadas en los contratos Ley o en

---

<sup>102</sup> Con fundamento en la Segunda Transitoria de estas disposiciones a su entrada en vigor quedarán abrogadas las Circulares 11-7, 11-8, 11-9, 11-14, 11-15, 11-17, 11-18, 11-19, 11-21, 11-24, 11-27, 11-28, 11-29, 11-31, 11-32, 11-33 y 11-34, así como sus respectivas modificaciones, expedidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Asimismo, quedarán abrogadas las Circulares 10-1, 10-2, 10-24, 10-118, 10-133, 10-143, 10-147, 10-148 y 10-182, así como sus respectivas modificaciones, emitidas por la citada Comisión. Igualmente, quedará derogada la Circular 10-87 excepto los numerales 2.4 y 2.5 de la disposición primera.

<sup>103</sup> Cfr. CARVALLO YÁNEZ, Erick, Ob. Cit., p. 268.

los contratos colectivos de trabajo que fueran superiores a las de la misma naturaleza que establece el régimen obligatorio del Seguro Social.

Retomando las ideas del Maestro Carvalho,<sup>104</sup> es importante señalar que las casas de bolsa para cumplir la función como administradora de estos fondos, lo hará asesorando profesionalmente a las empresas, y en virtud de esta asesoría y manejo, no debe garantizar rendimiento alguno en los términos del artículo 93 de la Ley del Mercado de Valores.

Adquirir las acciones representativas de su capital social, de conformidad con lo dispuesto por el artículo 14 Bis 3, fracción I de la LMV, (fracción VIII). Según lo ordenado por esta fracción, una parte del procedimiento para que las casas de bolsa puedan adquirir sus propias acciones, se encuentra sujeto a lo que establece el artículo 14 Bis 3, fracción I, de la LMV, (dirigido en principio a las sociedades emisoras), que en el supuesto de los intermediarios a estudio, éstos podrán adquirir las acciones representativas de su capital social, a través de la bolsa de valores, al precio corriente en el mercado.

- ❖ Invertir en títulos representativos del capital social de entidades financieras del exterior, con arreglo a lo señalado por el artículo 22 Bis 2 de la presente Ley (fracción IX). De acuerdo a las observaciones realizadas por el Maestro Carvalho,<sup>105</sup> en la realidad la posibilidad de inversión de las casas de bolsa en entidades financieras del exterior, se limita por autoridades financieras mexicanas a seguir el criterio establecido en el inciso f) de la fracción V de este mismo artículo, al señalar que las casas de bolsa podrán invertir en acciones de otras sociedades que les presten servicios o cuyo objeto sea auxiliar o complementario de las actividades que realicen.

---

<sup>104</sup> Cfr. Carvalho, Ob Cit. p.271.

<sup>105</sup> Cfr. Idem, p. 281.

Las disposiciones de carácter general expedidas por la CNBV, señalan al respecto, a través de la circular 10-156, que las autorizaciones para invertir por parte de las casas de bolsa, es hacia la adquisición de acciones o su equivalente del capital social de sociedades mexicanas domiciliadas en el exterior o de sociedad constituidas por mexicanos en otros países. Asimismo, la circular 10-168 señala las reglas a que deben sujetarse las casas de bolsa en operaciones internacionales con valores.

- ❖ Emitir obligaciones subordinadas de conversión obligatoria a títulos representativos de su capital social, computables dentro de su capital global, quedando sujeta la emisión de dichas obligaciones a lo dispuesto en el artículo 64 de la Ley de Instituciones de Crédito (fracción IX). La posibilidad contemplada en esta fracción, permite que las casas de bolsa emitan obligaciones subordinadas cuando su destino sea la conversión en acciones de la casa de bolsa emisora, que a diferencia de las instituciones de crédito, pueden emitir cualquier tipo de obligaciones, sean éstas subordinadas o no.<sup>106</sup>
  
- ❖ Invertir en el capital de administradoras de fondos para el retiro y sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro, en los términos de la legislación aplicable (fracción X Bis). De esta apartada, podemos comprobar que las casas de bolsa no solamente pueden realizar la administración de las reservas para fondos de pensiones o jubilaciones de personal, complementarias a las que establece la Ley del Seguro Social y de primas de antigüedad, conforme a lo dispuesto por la Ley del Impuesto sobre la Renta, sino además, las casas de bolsa pueden intervenir en su capital social de la AFORE, con la posibilidad de invertir en acciones de sociedades de inversión especializadas en fondos de retiro.

---

<sup>106</sup> Cfr. Idem, p. 284.

### **2.2.1.2. ESPECIALISTAS BURSÁTILES**

Después de realizar un breve estudio acerca de la naturaleza jurídica, estructura orgánica y funciones más importantes de las casas de bolsa, es conveniente que hagamos un análisis también, de manera muy breve, de otros intermediarios en el área bursátil, entre estos, a los especialistas bursátiles, que como ya mencionamos anteriormente, a diferencia de las casas de bolsa, únicamente pueden actuar como intermediarios por cuenta propia o ajena, respecto de los valores en que se encuentren registrados como especialistas en la bolsa en la que operen, por lo que consideramos que esta restricción, es una de las principales razones por las cuales en la práctica jurídica a la fecha no se han constituido, ganando terreno las ya citadas casas de bolsa y, en su caso, las sociedades de inversión.

#### **2.2.1.2.1. NATURALEZA JURÍDICA**

Un especialista bursátil es una sociedad anónima, facultada por la LMV y otras leyes para la realización de operaciones de correduría, de comisión u otras tendientes a poner en contacto la oferta y demanda de valores, operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros, respecto de los cuales se haga oferta pública y administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros, con las salvedades que a continuación explicaremos.

#### **2.2.1.2.2. REQUISITOS**

Los requisitos para que un especialista bursátil se organice y opere como tal, son aquellos que citamos en el estudio referente a las casas de bolsa, por lo que, la única diferencia es que la autorización es otorgada por la CNBV, a diferencia de las casas de bolsa, cuya autorización es competencia de la SHCP, oyendo la opinión de la citada Comisión y, que a diferencia de las casas de bolsa, para los especialistas bursátiles no existen disposiciones de carácter general expedidas por la CNBV.

#### **2.2.1.2.3. ÓRGANOS QUE INTEGRAN A LOS ESPECIALISTAS BURSÁTILES**

Los especialistas bursátiles, al constituirse como sociedades anónimas en los términos de la LGSM, pueden tener una gran variedad de órganos de carácter interno; sin embargo, las disposiciones contenidas en la LMV, señalan de manera indistinta los mismos órganos tanto para las casas de bolsa como para estos intermediarios:

- ❖ Consejo de Administración;
- ❖ Director General;
- ❖ Contralor Normativo;
- ❖ Consejeros Independientes;
- ❖ Apoderados;
- ❖ Comisario;
- ❖ Comité de auditoria;

A diferencia de estos órganos en una casa de bolsa, los que pudieran formar parte de los especialistas bursátiles, no cuentan con Disposiciones de Carácter General expedidas por la CNBV que regulen la realización de sus actividades, por lo que, áreas como la de auditoria interna y los comités de riegos, la unidad para la administración integral de riesgos, a los que ya nos referimos, no pueden estar presentes, a menos que la citada Comisión emita las circulares correspondientes.

#### **2.2.1.2.4. ACTIVIDADES QUE REALIZA UN ESPECIALISTA BURSÁTIL**

De acuerdo con lo que establece el artículo 22 Bis de la LMV, los especialistas bursátiles sólo podrán realizar las actividades siguientes:

- ❖ Actuar como intermediarios por cuenta propia o ajena, respecto de los valores en que se encuentren registrados como especialistas en la bolsa de valores en la que operen, en los términos de la presente Ley, sujetándose a

las disposiciones de carácter general que dicte la CNBV, así como a lo previsto en el Reglamento Interior de la bolsa de valores correspondiente, en los que habrán de establecerse los montos y márgenes de cotizaciones conforme a los que estarán obligados a realizar sus operaciones (fracción I, 1º párrafo). Como habíamos mencionado anteriormente, a diferencia de las casas de bolsa, los especialistas bursátiles para desempeñar sus funciones requieren acreditar su especialidad por cada tipo de valor de que se trate, y registrarse como tal ante la Bolsa de Valores.

El Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, o la CNBV, a través de disposiciones de carácter general, no regulan la realización de las actividades señaladas en el párrafo anterior, mucho menos la celebración de operaciones directamente con el público inversionista a que se refiere el 2º párrafo de esta misma fracción.

- ❖ Con sujeción a las disposiciones de carácter general que dicte el Banco de México, recibir préstamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos de apoyo al mercado de valores, para la realización de las actividades que les sean propias, así como celebrar reportos y préstamos sobre valores. La CNBV, oyendo la opinión del BM, podrá ordenar a especialistas bursátiles la suspensión de las operaciones que infrinjan las disposiciones a que se refiere la fracción II. El BM ha emitido varias circulares dirigidas a regular el crédito, el reporto y préstamo de valores, todas dirigidas a casas de bolsa, y en el caso particular de la Circular 1/2003, en las que se contienen las Reglas a las que deberán sujetarse las instituciones de crédito; casas de bolsa; sociedades de inversión, y sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro, en sus operaciones de reporto, sin que haya emitido en forma conjunta o separada con la citada Comisión, circular alguna para regular estas actividades para los especialistas bursátiles.

Asimismo, y en el supuesto de que la CNBV emita disposiciones de carácter general, los especialistas bursátiles podrán realizar las funciones que se citan a continuación, de las que ya hemos hecho mención en su momento:

- ❖ Realizar operaciones por cuenta propia respecto de los valores en que sean especialistas, para facilitar la colocación de dichos valores o coadyuvar a la mayor estabilidad de los precios de éstos y reducir los márgenes entre cotizaciones de compra y de venta de los propios títulos, o bien que favorezcan las condiciones de liquidez en el mercado, así como una mayor diversificación de las transacciones (fracción III, inciso a);<sup>107</sup>
- ❖ Mantener en guarda y administración sus valores, depositando los títulos en una institución para el depósito de valores o, en su caso, depositándolos en la institución que señale la CNBV cuando se trate de títulos que por su naturaleza no puedan ser depositados en las instituciones primeramente señaladas (fracción III, inciso b);
- ❖ Realizar inversiones con cargo a su capital global, cuyo concepto será determinado en las citadas disposiciones (fracción III, inciso c);
- ❖ Invertir en acciones de otras sociedades que les presten servicios o cuyo objeto sea auxiliar o complementario de las actividades que realicen estos especialistas bursátiles, que señale la propia CNBV. Dichas sociedades estarán sujetas a las disposiciones de carácter general que expida la CNBV, así como a la inspección y vigilancia de la misma (fracción III, inciso d);

---

<sup>107</sup> Las operaciones e inversiones a que se refieren los incisos a) y c) anteriores, sólo podrán tener por objeto valores aprobados para tal efecto por la mencionada Comisión.

- ❖ Celebrar operaciones financieras conocidas como derivadas, siempre y cuando cumplan con los requerimientos que en materia de administración de riesgos, al efecto se establezcan. La CNBV dictará en forma conjunta con el BM las disposiciones de carácter general correspondientes (fracción III, inciso e);
- ❖ Contratar con terceros u ofrecer a otros especialistas bursátiles la prestación de los servicios necesarios para la adecuada operación, siendo extensivo a las personas que le provean de dichos servicios las disposiciones legales relativas al secreto bursátil (fracción III, inciso f);
- ❖ Asumir el carácter de acreedor y deudor recíproco ante contrapartes centrales, así como asumir obligaciones solidarias respecto de operaciones con valores realizadas por otros intermediarios del mercado de valores, para los efectos de su compensación y liquidación ante dichas contrapartes centrales de las que sean socios (fracción III, inciso g);
- ❖ Invertir en títulos representativos del capital social de entidades financieras del exterior, con arreglo a lo señalado por el artículo 22 Bis 2 de la LMV (fracción IV);
- ❖ Las análogas o complementarias de las anteriores, que les sean autorizadas por la CNBV, mediante disposiciones de carácter general que podrán referirse a determinados tipos de operaciones (fracción V).

#### **2.2.1.2.5. PROHIBICIONES**

De acuerdo a lo establecido por el artículo 22 Bis 1 de la LMV, los especialistas bursátiles deberán abstenerse de realizar las siguientes actividades:

- ❖ Realizar operaciones respecto de los valores que manejen con tal carácter, con los miembros del consejo de administración, directivos, gerentes y factores del emisor de tales valores (fracción I);
- ❖ Realizar operaciones con valores con sus accionistas (fracción II); y
- ❖ Denegar sus servicios respecto de los valores que manejen con tal carácter, dentro de los montos y márgenes de cotizaciones conforme a los que estén obligados a operar en el mercado, de acuerdo con las disposiciones de carácter general expedidas por la CNBV o el reglamento interior general de la bolsa de valores correspondiente (fracción III).

De la lectura del inciso g, de la fracción V del artículo 22, y las observaciones que hicimos al momento de estudiar las funciones que desempeñan las casas de bolsa, es necesario señalar que debemos contar con disposiciones de carácter general, expedidas por la CNBV, que nos determinen los lineamientos a que habrán de sujetarse los especialistas bursátiles para la abstención de ciertas actividades, aunque consideramos primordial el que se inicie por parte de las autoridades una normatividad adecuada que permita ejercer funciones a estos intermediarios, antes de señalar abstenciones.

### **2.2.1.3. OTROS INTERMEDIARIOS EN MATERIA BURSÁTIL. LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN**

Después de estudiar algunas de las características más importantes de las casas de bolsa y los especialistas bursátiles, iniciaremos con un breve análisis de las sociedades de inversión, naturaleza jurídica, estructura orgánica, objeto, funciones y algunos de los aspectos más relevantes de los diferentes tipos de que existen, y que como veremos a continuación, operan de manera diferente a las casas de bolsa, captando los recursos del pequeño y mediano inversionista, a través de la compraventa de sus acciones, para que con la obtención de recursos, los

inversionistas puedan acceder de manera indirecta a los mercados de dinero y capitales que por sí solos no podrían efectuar.

#### **2.2.1.3.1. NATURALEZA JURÍDICA**

La naturaleza de las sociedades de inversión se encuentra en los artículos 12 y 5 de la Ley de Sociedades de Inversión (LSI), al señalar que deberán organizarse como sociedades anónimas, con arreglo a las disposiciones de la LGSM y cuyo objeto será la adquisición y venta de Activos Objeto de Inversión con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista, así como la contratación de los servicios y la realización de las demás actividades previstas en dicho ordenamiento.

Adicionalmente las sociedades de inversión deberán cumplir con lo siguiente:

- ❖ La denominación social deberá ir seguida invariablemente del tipo al cual pertenezca la sociedad de inversión de las referidas en el artículo 6 de esta Ley;
- ❖ Tratándose de sociedades de inversión cuyos prospectos de información al público, prevean políticas para la contratación de préstamos o créditos a su cargo, incluyendo la emisión de valores representativos de una deuda, adicionalmente deberán incluir en su denominación, seguida del tipo social que le corresponda, las palabras "con financiamiento";
- ❖ Su duración podrá ser indefinida;
- ❖ El capital mínimo totalmente pagado será el que establezca la CNBV, mediante disposiciones de carácter general, para cada tipo de sociedad<sup>108</sup>;

---

<sup>108</sup> Con fundamento en lo que establece la cláusula Vigésima Sexta de la Circular 12-22, de fecha 18 de octubre de 1993, expedida por la CNBV, el capital mínimo fijo pagado, sin derecho a retiro de

- ❖ El capital deberá ser variable<sup>109</sup>. Las acciones que representan el capital fijo serán de una sola clase y sin derecho a retiro, mientras que las integrantes del capital variable, podrán dividirse en varias clases de acciones con derechos y obligaciones especiales para cada una, ajustándose para ello a las estipulaciones que se contengan en el contrato social;
- ❖ El capital fijo de la sociedad estará representado por acciones que sólo podrán transmitirse en propiedad o afectarse en garantía o fideicomiso, previa autorización de la CNBV.
- ❖ El monto del capital fijo no podrá ser inferior al capital mínimo a que se refiere la fracción III de este artículo;
- ❖ Podrán mantener acciones en tesorería, que serán puestas en circulación en la forma y términos que señale el consejo de administración;
- ❖ El pago de las acciones se hará siempre en efectivo;
- ❖ En caso de aumento de capital, las acciones se pondrán en circulación sin que rija el derecho de preferencia establecido por el artículo 132 de la LGSM;

---

las sociedades de inversión será de N\$1'000,000.00 (UN MILLÓN DE NUEVOS PESOS, M.N.) (sic). Asimismo, la Circular 12-28, de fecha 27 de mayo de 1998, expedida por la misma Comisión, dirigida a las Sociedades de Inversión de Capitales establece que el capital mínimo fijo pagado sin derecho a retiro de las sociedades de inversión de capitales, no podrá ser inferior a la cantidad de \$1' 000,000.00 (UN MILLÓN DE PESOS 00/100), o la correspondiente al 10% del capital social autorizado, si esta proporción resulta en monto superior al señalado.

<sup>109</sup> A diferencia de las casas de bolsa, las cuales pueden constituirse como sociedades anónimas bajo la modalidad de capital variable, a las sociedades de inversión se les impone la obligación para que exista capital fijo y variable.

- ❖ En ningún momento podrán participar en forma alguna en el capital fijo de estas sociedades las personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad, directamente o a través de interpósita persona;
- ❖ El consejo de administración estará integrado por un mínimo de cinco y un máximo de quince consejeros propietarios, de los cuales cuando menos el treinta y tres por ciento deberán ser independientes. Por cada consejero propietario se designará a su respectivo suplente, en el entendido de que los consejeros suplentes de los consejeros independientes, deberán tener este mismo carácter. Sólo podrá revocarse el nombramiento de los consejeros independientes, cuando se revoque igualmente el nombramiento de todos los demás consejeros.

Los consejeros independientes de las sociedades de inversión deberán ser personas que seleccionadas por su experiencia, capacidad y prestigio profesional, reúnan los requisitos que para consejeros independientes de sociedades emisoras de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores define la LMV.

#### **2.2.1.3.2. REQUISITOS**

Con fundamento en el artículo 8 de la LSI, las personas que soliciten la respectiva autorización para operar como tal, ante la CNBV para constituir una sociedad de inversión, se sujetarán a los requisitos siguientes:

- ❖ Acompañar a la solicitud el proyecto de escritura constitutiva, que contendrá los elementos a que se refiere el artículo 6 de la LGSM<sup>110</sup> y, en lo

---

<sup>110</sup>«Artículo 6. La escritura constitutiva de una sociedad deberá contener: I.- Los nombres, nacionalidad y domicilio de las personas físicas o morales que constituyan la sociedad; II.- El objeto de la sociedad; III.- Su razón social o denominación; IV.- Su duración; V.- El importe del capital social; VI.- La expresión de lo que cada socio aporte en dinero o en otros bienes; el valor atribuido a éstos y el criterio seguido para su valorización. Cuando el capital sea variable, así se expresará indicándose el mínimo que se fije; VII.- El domicilio de la sociedad; VIII.- La manera conforme a la cual haya de administrarse la sociedad y las facultades de los administradores; IX.- El

conducente, las reglas especiales establecidas en la Ley de Sociedades de Inversión;

- ❖ Señalar los nombres, domicilios y ocupaciones de los socios fundadores y consejeros, así como la experiencia que dichas personas tengan en el mercado de valores, acreditando su calidad técnica, honorabilidad e historial crediticio satisfactorio, así como sus conocimientos y experiencia en materia financiera o administrativa;
- ❖ Presentar proyecto de prospecto de información al público inversionista a que se refiere el artículo 9 de la LSI, señalando el tipo, modalidad y clasificación de la sociedad de inversión;
- ❖ La denominación social o nombre de las personas que le vayan a prestar a la sociedad de inversión los servicios referidos en el artículo 32 de la LSI, y
- ❖ Presentar un proyecto de manual de conducta al que se sujetarán los consejeros de la sociedad de inversión y las personas que habrán de prestarle los servicios señalados en el artículo 32 de la LSI. Dicho manual deberá ser parte integrante de los contratos que las sociedades de inversión suscriban con las citadas personas.

El citado manual deberá contener políticas y lineamientos sobre las inversiones que podrán realizar las personas que participen en la determinación y ejecución de operaciones de la sociedad de inversión, así

---

nombramiento de los administradores y la designación de los que han de llevar la firma social; X.- La manera de hacer la distribución de las utilidades y pérdidas entre los miembros de la sociedad; XI.- El importe del fondo de reserva; XII.- Los casos en que la sociedad haya de disolverse anticipadamente, y XIII.- Las bases para practicar la liquidación de la sociedad y el modo de proceder a la elección de los liquidadores, cuando no hayan sido designados anticipadamente. Todos los requisitos a que se refiere este artículo y las demás reglas que se establezcan en la escritura sobre organización y funcionamiento de la sociedad constituirán los estatutos de la misma.”

como para evitar en general la existencia de conflictos de intereses, delimitando responsabilidades y señalando sanciones.

Las sociedades de inversión que gocen de la autorización a que se refiere el artículo 8 de la LSI, deberán inscribir las acciones representativas de su capital social en la Sección de Valores del Registro Nacional. Tratándose de sociedades de inversión de capitales y de objeto limitado, sólo estarán sujetas a dicho requisito, en el caso de que pretendan cotizar sus acciones en alguna bolsa de valores.

#### **2.2.1.3.3. ESTRUCTURA BÁSICA.**

A continuación explicaremos de manera breve cuáles son los órganos más importantes que conforman a una sociedad de inversión.

##### **2.2.1.3.3.1. ASAMBLEA DE ACCIONISTAS**

Es el órgano supremo de la sociedad; podrá acordar y ratificar todos los actos y operaciones de ésta y sus resoluciones serán cumplidas por la persona que ella misma designe, o a falta de designación, por el Administrador o por el Consejo de Administración, sin menoscabo de los derechos y las obligaciones derivadas tanto de los preceptos contenidos en la LGSM, como de la LSI y de las Disposiciones de Carácter General que emita la CNBV y demás ordenamientos aplicables.

##### **2.2.1.3.3.2. CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN**

El Consejo de Administración debe cumplir entre otras, con algunas de las siguientes funciones:

- ❖ Aprobar por mayoría de votos, siempre que se cuente adicionalmente con el voto favorable de la mayoría de los consejeros independientes:

- a) El manual de conducta a que se refiere la fracción V del artículo 8 de esta Ley;
  - b) La contratación de las personas que presten a la sociedad de inversión los servicios a que se refiere la LSI;
  - c) Las normas para prevenir y evitar conflictos de intereses, y
  - d) Las operaciones con personas que mantengan nexos patrimoniales, de responsabilidad o de parentesco, con accionistas del capital fijo o miembros del consejo de la sociedad de inversión o con los accionistas de la sociedad operadora que le preste servicios o con los de la sociedad controladora del grupo financiero y entidades financieras integrantes del grupo al que, en su caso, pertenezca la sociedad operadora;
- ❖ Dictar las medidas que se requieran para que se observe debidamente lo señalado en el prospecto de información al público inversionista;
  - ❖ Establecer la forma y los términos en que serán puestas en circulación las acciones que se encuentren en tesorería, en tanto que el artículo 14 de la LSI, señala que las Sociedades de Inversión, a través de sus consejos de administración, establecerán límites máximos de tenencia accionaria por inversionista y, determinarán políticas para que las personas que se ajusten a las mismas, adquieran temporalmente porcentajes superiores a tales límites, debiendo esto contenerse en sus prospectos de información al público inversionista.
  - ❖ Mantener absoluta confidencialidad respecto de todos aquellos actos, hechos o acontecimientos que no se hayan hecho del conocimiento público, así como de toda deliberación que se lleve a cabo en el consejo, sin perjuicio de la obligación que tendrán las sociedades arriba citadas, de

proporcionar toda la información que les sea solicitada al amparo de la Ley de Sociedades de Inversión.

#### **2.2.1.3.3.3. DIRECTOR GENERAL**

Al igual que el nombramiento de otros funcionarios tales como consejeros, contralor normativo y directivos que ocupen cargos, con la jerarquía inmediata inferior a la del director general de las sociedades de inversión, operadoras de sociedades de inversión y distribuidoras y valuadoras de acciones, deberán recaer en personas que acrediten contar con honorabilidad e historial crediticio satisfactorio, así como con amplios conocimientos y experiencia en materia financiera o administrativa.

Además podrá:

- ❖ Suscribir los estados de valuación de cartera mensuales, los estados de contabilidad y de resultados trimestrales, así como los estados financieros anuales;<sup>111</sup>
- ❖ Proporcionar la información general, relativa a consejeros, funcionarios o directivos, representantes, accionistas, incluyendo la financiera, respecto de las propias sociedades;<sup>112</sup>
- ❖ Proponer al Consejo de Administración un manual en el que se establezcan los términos y condiciones conforme a los cuales los directivos y empleados podrán realizar operaciones con valores actuando directa o indirectamente.<sup>113</sup>

---

<sup>111</sup> Circular 12-34; 1 de marzo de 1999, expedida por la CNBV.

<sup>112</sup> Circular 13-4; 25 de noviembre de 1993, expedida por la CNBV.

<sup>113</sup> Circular sin número, 9 de abril del 2003, expedida por la CNBV.

#### **2.2.1.3.3.4. COMITÉ DE VALUACIÓN**

Este organismo determina el precio de las acciones representativas del capital social de las sociedades de inversión de capitales y de objeto limitado, utilizando precios actualizados de valuación de los valores, documentos e instrumentos financieros integrantes de los activos de las sociedades de inversión, que les sean proporcionados por el proveedor de precios de dichas sociedades; o bien, los precios que se obtengan mediante el método que establezca o autorice la Comisión, tratándose de activos que por su propia naturaleza no puedan ser valuados por dichos proveedores, tal y como lo establecen los párrafos segundo y tercero del artículo 44 de la LSI.

#### **2.2.1.3.3.5. CONTRALOR NORMATIVO**

Se encuentra regulado por la LSI, desempeñando sus funciones en sociedades operadoras de sociedades de inversión, siendo responsable de cumplir con lo siguiente: (Art. 34, fracción V de la LSI):

- ❖ Establecer procedimientos para asegurar que se cumpla con la normatividad externa e interna aplicable, así como la adecuada observancia del prospecto de información al público inversionista de las sociedades de inversión a las que les presten servicios, y para conocer de los incumplimientos;
- ❖ Proponer al consejo de administración de la sociedad operadora el establecimiento de medidas para prevenir conflictos de interés y evitar el uso indebido de la información;
- ❖ Recibir los informes del comisario y los dictámenes de los auditores externos, para su conocimiento y análisis, documentando e informando al consejo de administración de las irregularidades que puedan afectar el sano desarrollo de la sociedad, y

- ❖ Las demás que se establezcan en los estatutos sociales para el adecuado desempeño de sus responsabilidades.

#### **2.2.1.3.3.6. COMISARIO**

Aún cuando la LSI no señala de manera expresa, cuales son en su totalidad las funciones que desempeña el comisario, nos permitimos citar algunas:

- ❖ Convocar a sesión de Consejo de Administración (Art. 13, fracción V); y
- ❖ Aprobar y dictaminar la autenticidad de los datos contenidos en los estados financieros de la sociedad (Art. 79).

#### **2.2.1.3.4. OBJETO DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN**

El objeto de las Sociedades de Inversión consiste en la adquisición y venta de Activos Objeto de Inversión (AOI),<sup>114</sup> con recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista, así como la contratación de los servicios y la realización de las demás actividades previstas en la LSI (Art. 5º).

En otras palabras, las Sociedades de Inversión, con los recursos provenientes de la venta de acciones representativas de su capital social, adquieren valores, títulos, documentos y todas aquellas cosas objeto del comercio, que puedan formar parte de su patrimonio.

---

<sup>114</sup> En términos del artículo 5 de la LSI se definen como: “Los valores, títulos y documentos a los que les resulte aplicable el régimen de la Ley del Mercado de Valores inscritos en el Registro Nacional o listados en el Sistema Internacional de Cotizaciones, otros valores, los recursos en efectivo, bienes, derechos y créditos, documentados en contratos e instrumentos, incluyendo aquéllos (sic) referidos a operaciones financieras conocidas como derivadas, así como las demás cosas objeto de comercio que de conformidad con el régimen de inversión previsto en la presente Ley y en las disposiciones de carácter general que al efecto expida la Comisión para cada tipo de sociedad de inversión, sean susceptibles de formar parte integrante de su patrimonio”.

Para cumplir con su finalidad el Doctor de la Fuente<sup>115</sup> nos señala cinco objetivos fundamentales:

- ❖ Dar acceso a los pequeños y medianos inversionistas al mercado de valores, principalmente porque éstos, en términos generales, carecen de grandes sumas de dinero, cultura técnica, sensibilidad, criterio y conocimientos en materia financiera, y al invertir en este tipo de sociedades, disminuyen los riesgos propios del mercado en cuestión.
- ❖ Fomentar el ahorro interno, que se consigue al no exigir grandes cantidades de dinero por parte de los inversionistas para la adquisición de las acciones representativas de su capital social, ya que el dinero nunca se invierte al azar, se eligen los instrumentos acorde al tipo de sociedad de inversión de que se trate.
- ❖ Fortalecen y descentralizan a dicho mercado, al facilitar la inversión de un mayor número de participantes, cuya presencia puede ser mayor a la que conforman el bloque de los “grandes inversionistas”.
- ❖ Democratizar el capital, es decir, diversifican el capital y su propiedad accionaria entre varios inversionistas, impulsan el desarrollo y crecimiento del mercado.
- ❖ Contribuir al financiamiento de la planta productiva del país, canalizando recursos de los inversionistas a la compra de acciones y títulos de deuda emitidos por las empresas y el gobierno, con los que financian proyectos de modernización y ampliación, otorgando liquidez inmediata.

---

<sup>115</sup> Cfr. DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús, Ob. Cit. (T.2), p. 915.

### **2.2.1.3.5. OPERACIONES QUE REALIZAN**

Con fundamento en lo que establece el artículo 15 de la LSI, este tipo de sociedades sólo podrá realizar las operaciones que a continuación citamos, sujetándose a las disposiciones de carácter general que expida la CNBV, excepto en las operaciones de reporto, préstamo de valores, préstamos y créditos, emisión de valores y la celebración de operaciones financieras conocidas como derivadas y con moneda extranjera, en cuyo caso deberán ajustarse a las disposiciones de carácter general que al efecto expida el BM.

- ❖ Comprar, vender o invertir en Activos Objeto de Inversión de conformidad con el régimen que corresponda de acuerdo al tipo de sociedad (fracción I).
- ❖ Celebrar reportos y préstamos sobre valores a los que les resulte aplicable la LMV con instituciones de crédito o casas de bolsa, pudiendo actuar como reportadoras o, en su caso, prestatarias o prestamistas (fracción II).- En términos del segundo párrafo del artículo 15 de la LSI, para la realización de este tipo de operaciones, las sociedades de inversión deberán ajustarse a las disposiciones de carácter general que al efecto expida el BM.<sup>116</sup>

En cuanto al contrato de préstamo de valores, la Circular 1/2004, de fecha 7 de junio del 2004, expedida por el BM, señala que las Sociedades de Inversión podrán actuar como prestatarias o prestamistas y operar únicamente con instituciones de crédito y casas de bolsa. Asimismo estas sociedades y las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro (SIEFORES), podrán celebrar operaciones de préstamo de valores con acciones o valores

---

<sup>116</sup> Asimismo, las sociedades de inversión podrán llevar a cabo estas operaciones en los términos de las siguientes circulares expedidas por el Banco de México: Circular 1/2002, con fecha de publicación 21 de enero del 2002; Circular 1/2003 bis, con fecha de publicación 31 de octubre de 2003; Circular 1/2003 bis 1, con fecha de publicación 30 de abril del 2004; Circular 1/2003 bis 2, con fecha de publicación 7 de junio de 2004 y Circular 1/2003 bis 3, con fecha de publicación 30 de julio de 2004.

según corresponda, en los términos que les permita su ley y las disposiciones que de ella emanen.<sup>117</sup>

- ❖ Adquirir las acciones que emitan, sin que para tal efecto sea aplicable la prohibición establecida por el artículo 134 de la LGSM. Lo anterior, no será aplicable a las sociedades de inversión de capitales y cerradas, a menos que sus acciones coticen en bolsa, supuesto en el cual podrán recomprarlas ajustándose para ello al régimen previsto en la LMV para las sociedades emisoras (fracción III). Dada la naturaleza de las operaciones que realiza una sociedad de inversión, se genera el supuesto de que los accionistas tengan la posibilidad de comprar nuevamente las acciones representativas de su capital, que en el caso de las sociedades de inversión de capitales del tipo cerrado, (las que estudiaremos con posterioridad) se sujetarán a lo que establece el artículo 14 Bis 3 de la LMV.<sup>118</sup>
  
- ❖ Comprar o vender acciones representativas del capital social de otras sociedades de inversión sin perjuicio del régimen de inversión al que estén sujetas (fracción IV).- Es necesario que destaquemos la importancia de que estas sociedades puedan realizar operaciones de esta naturaleza, ya que en este caso, la sociedad atenderá de manera más adecuada y oportuna las necesidades que el inversionista tenga en ese momento, sin que exista conflicto por tratarse de diferentes tipos de sociedades de inversión.<sup>119</sup>

---

<sup>117</sup> La celebración de estas operaciones se encuentran sujetas a lo que señalan la citada Circular 1/2004; así como las Circulares 2/95 con fecha de publicación 10 de marzo de 1995 y 1/2004 Bis con fecha de publicación 7 de junio del 2004, todas expedidas por el Banco de México

<sup>118</sup> Aunque esta fracción no lo señala de manera expresa, la recompra deberá sujetarse a las Disposiciones de Carácter General que expida la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, por lo que consideramos importante citar algunas de ellas: Circular 12-19 de fecha 30 de junio de 1993; Circular 12-22 de fecha 18 de octubre de 1993; Circular 12 22Bis 6 de fecha 11 de agosto de 1997; Circular 12-22 de fecha 18 de octubre de 1993; Circular 12-22 Bis 7 de fecha 28 de octubre de 1998; Circular 12-22 Bis 11 de fecha 26 de diciembre del 2002; y Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Emisoras de Valores y a Otros Participantes del Mercado De Valores, de fecha 19 de marzo del 2003.

<sup>119</sup> Algunas de las Disposiciones de Carácter General emitidas por la CNBV que contemplan estas operaciones son las siguientes: Circular 12-19 de fecha 30 de junio de 1993; Circular 12-22 de

- ❖ Obtener préstamos y créditos de instituciones de crédito, intermediarios financieros no bancarios y entidades financieras del exterior. Las sociedades de inversión únicamente podrán obtener préstamos y créditos de instituciones de crédito e intermediarios financieros no bancarios, y de entidades financieras del exterior, para facilitar el cumplimiento de su objeto, de acuerdo a las tasas de interés, montos, plazos y demás características que determine el BM.<sup>120</sup>

Los préstamos bancarios y de otros organismos, se considerarán a su valor contractual. Los intereses se irán reconociendo en los resultados según se vayan devengando. Cuando los citados intereses sean capitalizables, éstos se adicionarán al pasivo original.

En el caso de préstamos denominados en moneda extranjera, éstos se deberán valorar al tipo de cambio vigente a la fecha de la valuación, registrando el ajuste como una utilidad o pérdida cambiaria.<sup>121</sup>

- ❖ Emitir valores representativos de una deuda a su cargo, para el cumplimiento de su objeto. Las sociedades de inversión para cumplir la función de colocar sus acciones entre el público inversionista y poder obtener recursos para estar en posibilidades de adquirir valores, tiene la posibilidad en su calidad de deudor, de emitir éstos mismos valores tales como títulos y documentos a los que les resulte aplicable el régimen de la LMV, obteniendo así flujo de capital.

---

fecha 18 de octubre de 1993; Circular 12-22 Bis 6, de fecha 11 de agosto de 1997; Circular 12-22 Bis 7 de fecha 28 de octubre de 1998; Circular 12-22 Bis 11 de fecha 26 de diciembre del 2002 y Circular 12-22 Bis 12, de fecha 15 de julio del 2003.

<sup>120</sup> Circular 12-22, Bis 12, 18 de octubre del 2003.

<sup>121</sup> Circular 12-22, Bis 12-31, 28 de octubre de 1998.

- ❖ Las análogas y conexas que autorice la CNBV mediante disposiciones de carácter general. Basta con señalar que la LMV, la LSI, así como las Disposiciones de Carácter General contenidas en las Circulares emitidas por la CNBV, contienen una gran variedad de operaciones a cargo de las sociedades a estudio; sin embargo, solamente debemos señalar que estas mismas operaciones tendrán que hacerse sin menos cabo de las prohibiciones que señala el artículo 18 de la LSI, y que citamos a continuación:

“Artículo 18. Las sociedades de inversión tendrán prohibido:

I.- Recibir depósitos de dinero;

II. Dar en garantía sus bienes muebles, inmuebles, valores, títulos y documentos que mantengan en sus activos, salvo que tengan por objeto garantizar el cumplimiento de obligaciones a cargo de la sociedad, producto de la realización de las operaciones a que se refiere el artículo 15, fracciones II, V y VI de esta Ley, así como aquéllas en las que puedan participar y que de conformidad con las disposiciones que les sean aplicables a dichas transacciones deban estar garantizadas;

III. Otorgar su aval o garantía respecto de obligaciones a cargo de un tercero;

IV. Recomprar o vender las acciones que emitan a precio distinto al que se señale conforme a lo dispuesto en el artículo 44 de esta Ley considerando las comisiones que correspondan a cada serie accionaria. Tratándose de sociedades de inversión que coticen en bolsa, se ajustarán al régimen de recompra previsto en la Ley del Mercado de Valores aplicable a las sociedades emisoras;

V. Practicar operaciones activas de crédito, excepto préstamos y reportos sobre valores, de conformidad con lo previsto en la fracción II del artículo 15 de esta Ley, y

VI. Lo que les señale ésta u otras leyes.”

Consideramos importante citar algunas de las obligaciones a cargo de estas sociedades sin importar la modalidad o el tipo que adopten;

- ❖ Los prospectos de información al público inversionista de las sociedades de inversión, así como sus modificaciones, los cuales contendrán la información relevante que contribuya a la adecuada toma de decisiones por parte del público inversionista (Art. 9).
- ❖ Hacer llegar a sus accionistas, por medio de las sociedades que les presten los servicios de administración de activos o, en su caso, de distribución de acciones, los estados de cuenta correspondientes (Art. 10).
- ❖ Obtener una calificación otorgada por alguna institución calificadora de valores, que refleje los riesgos de los activos integrantes de su patrimonio y de las operaciones que realicen, así como la calidad de su administración, cuando así lo determine la CNBV mediante disposiciones de carácter general, en las que también señalará la periodicidad con que ésta se llevará a cabo, así como los términos y condiciones en que dicha información deberá ser difundida (Art. 17).
- ❖ Por lo menos el noventa y seis por ciento de su activo total deberá estar representado por AOI incluyendo las cuentas por cobrar derivadas de operaciones de venta de activos al contado que no les hayan sido liquidadas y los intereses devengados acumulados no cobrados sobre los activos integrantes de la cartera (Art. 20, fracción I).
- ❖ Hasta el cuatro por ciento de la suma del activo total, en gastos de instalación, mobiliario y equipo (Art. 20, fracción II).

- ❖ Cuando una sociedad de inversión haya adquirido algún AOI dentro de los porcentajes mínimo y máximo que le sean aplicables, pero que con motivo de variaciones en los precios de los mismos o, en su caso, por compras o ventas significativas e inusuales de acciones representativas de su capital pagado, no cubra o se exceda de tales porcentajes, deberá ajustarse a las disposiciones de carácter general que para tal efecto expida la CNBV, a fin de regularizar su situación (Art. 21).

#### **2.2.1.3.6. TIPOS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN**

Iniciaremos esta parte de la investigación, con el estudio de los aspectos más importantes de los diferentes tipos de sociedades de inversión que se señalan en el artículo 6 de LSI, los cuales citamos a continuación:

- ❖ Sociedades de inversión de renta variable;
- ❖ Sociedades de inversión en instrumentos de deuda;
- ❖ Sociedades de inversión de capitales;
- ❖ Sociedades de inversión de objeto limitado;
- ❖ Sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro (las que se regirán por lo señalado en la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro).

##### **2.2.1.3.6.1. SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE RENTA VARIABLE**

Sustituyen a las llamadas sociedades de inversión comunes; con fundamento en lo que establece el artículo 22 de la LSI, estas sociedades son aquéllas que operarán con AOI, cuya naturaleza corresponda a acciones, obligaciones y demás valores, títulos o documentos representativos de una deuda a cargo de un tercero.

En los términos del artículo 23 ese mismo ordenamiento, las inversiones que realicen las sociedades de este tipo, se sujetarán al régimen que la CNBV establezca mediante disposiciones de carácter general, y que deberán considerar, entre otros:

- ❖ El porcentaje máximo del activo total de la sociedad que podrá invertirse en valores de un mismo emisor;
- ❖ El porcentaje máximo de valores de un mismo emisor que podrá ser adquirido por una sociedad de inversión;
- ❖ El porcentaje mínimo del activo total de la sociedad que deberá invertirse en valores y operaciones cuyo plazo por vencer no sea superior a tres meses, y
- ❖ El porcentaje mínimo del activo total de la sociedad que deberá invertirse en acciones y otros títulos o documentos de renta variable.

Al expedir las disposiciones a que se refiere este artículo, la CNBV podrá establecer regímenes diferentes, atendiendo a las políticas de inversión, liquidez, selección y, en su caso, diversificación o especialización de activos, así como prever la inversión en otros valores, bienes, derechos, títulos de crédito, documentos, contratos, depósitos de dinero y demás cosas objeto de comercio.

Consideramos oportuno citar la definición que realiza el Maestro Humberto Enrique Ruiz Torres, de los instrumentos de *renta variable* como:

“Aquellos en los que no se conoce de antemano el rendimiento que puede obtenerse; incluso el rendimiento puede no existir, ya que puede producirse una pérdida. Este mayor riesgo va aparejado también con la posibilidad de obtener una ganancia mayor. Por tal motivo uno de los instrumentos típicos de renta variable son las acciones.”<sup>122</sup>

---

<sup>122</sup> RUIZ TORRES, Humberto Enrique, Ob. Cit. p.232.

#### **2.2.1.3.6.2. SOCIEDADES DE INVERSIÓN EN INSTRUMENTOS DE DEUDA**

Citando el contenido del artículo 24 de la LSI, las sociedades de inversión en instrumentos de deuda, operarán exclusivamente con AOI's, cuya naturaleza corresponda a valores, títulos o documentos representativos de una deuda a cargo de un tercero.

El artículo 25 establece que las inversiones que realicen las sociedades de este tipo, se sujetarán al régimen que la CNBV establezca mediante disposiciones de carácter general, y que deberán considerar, entre otros:

- ❖ El porcentaje máximo del activo total de la sociedad que podrá invertirse en valores de un mismo emisor;
- ❖ El porcentaje máximo de valores de un mismo emisor que podrá ser adquirido por una sociedad de inversión, y
- ❖ El porcentaje mínimo del activo total de la sociedad que deberá invertirse en valores y operaciones cuyo plazo por vencer, no sea superior a tres meses.

La CNBV podrá establecer regímenes diferentes, atendiendo a las políticas de inversión, liquidez, selección y, en su caso, diversificación o especialización de activos, así como prever la inversión en otros valores, bienes, derechos, títulos de crédito, documentos, contratos, depósitos de dinero y demás cosas objeto de comercio.

Con base en el estudio realizado por el Doctor de la Fuente,<sup>123</sup> podemos señalar que estas sociedades tienen como objetivo, la obtención de beneficios a través de los intereses que, a diferencia de las sociedades de inversión de renta variable, en

---

<sup>123</sup> Cfr. DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús, Ob. Cit. (T.2), p. 915.

las que se busca la plusvalía pero con plazos más largos y con mayores riesgos, estas sociedades se abocan principalmente a la adquisición de valores de documentos de deuda pública y privada.

#### **2.2.1.3.6.3. SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITALES**

En virtud de lo que establece el artículo 26 de la LSI, este tipo de sociedades operarán preponderantemente, con AOI's, cuya naturaleza corresponda a acciones o partes sociales, obligaciones y bonos a cargo de empresas que promueva la propia sociedad de inversión y que requieran recursos a mediano y largo plazo.

Asimismo, el artículo 27 de esta misma Ley, determina que las inversiones que realicen las sociedades de este tipo, se sujetarán al régimen que la Comisión establezca mediante disposiciones de carácter general y que deberán considerar, entre otros:

- ❖ Las características genéricas de las empresas en que podrá invertirse el activo total de las sociedades de inversión, a las que se conocerá como empresas promovidas;
- ❖ El porcentaje máximo del activo total de las sociedades de inversión que podrá invertirse en acciones o partes sociales de una misma empresa promovida;
- ❖ El porcentaje máximo del activo total de las sociedades de inversión que podrá invertirse en obligaciones y bonos emitidos por una o varias empresas promovidas, y

- ❖ El porcentaje máximo del activo total de las sociedades de inversión que podrá invertirse en acciones emitidas por empresas que fueron promovidas por dichas sociedades de inversión.

Los recursos que transitoriamente no sean invertidos con arreglo a las fracciones precedentes, deberán destinarse a la constitución de depósitos de dinero, así como a la adquisición de acciones representativas del capital social de sociedades de inversión de renta variable o en instrumentos de deuda, de valores, títulos y documentos objeto de inversión de las sociedades de inversión en instrumentos de deuda y de otros instrumentos que al efecto prevea la CNBV, mediante disposiciones de carácter general.

En los términos del artículo 28, este tipo de sociedades celebrarán, con cada una de las empresas promovidas un contrato de promoción,<sup>124</sup> que tendrá por objeto la estipulación de las condiciones a las que se sujetará la inversión y que deberá reunir los requisitos mínimos que la CNBV establezca mediante disposiciones de carácter general.

A pesar de que el objetivo de estas sociedades es permitir la entrada de pequeños y medianos inversionistas al mercado de valores, permitiendo que obtengan un instrumento de inversión a mediano y largo plazo, promoviendo el desarrollo de infraestructura comercial, industrial, turística y habitacional, importantes en el proceso de modernización de la actividad económica del país, pero acorde a lo expresado por el Maestro Carvallo,<sup>125</sup> al referirse a este tipo de sociedades, no han tenido gran aceptación, operando sólo dos en el mercado y con muy poco éxito.

---

<sup>124</sup> La definición del Contrato de Promoción será acorde a la proporcionada por la ya citada Circular 12-28, de fecha 27 de mayo de 1998, expedida por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

<sup>125</sup> Cfr. CARVALLO YÁNEZ, Erick, Ob. Cit., p. 268.

#### **2.2.1.3.6.4. SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE OBJETO LIMITADO**

Este tipo de sociedades, se encargarán de operar exclusivamente con los AOI's, que definan en sus estatutos y prospectos de información al público inversionista, con fundamento en lo que señala el artículo 30 de la LSI.

Las inversiones que realicen las sociedades de este tipo, se sujetarán al régimen que la CNBV establezca mediante disposiciones de carácter general y a los prospectos de información al público inversionista, en los que se deberá de contemplar el porcentaje que de su patrimonio habrá de estar representado por los AOI's propios de su actividad preponderante, sin perjuicio de que los recursos transitoriamente no invertidos, se destinen a la constitución de depósitos de dinero, así como a la adquisición de acciones representativas del capital social de sociedades de inversión de renta variable o en instrumentos de deuda, y de valores, títulos y documentos objeto de inversión de las sociedades de inversión en instrumentos de deuda, acorde al artículo 31 de la LSI.

#### **2.2.1.3.6.5. SOCIEDADES DE INVERSIÓN ESPECIALIZADAS DE FONDOS PARA EL RETIRO**

Con fundamento en lo que establece el artículo 39 de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro (LSAPR), estas sociedades tienen como objeto invertir valores, documentos, efectivo y los demás instrumentos que se establezcan en el régimen de inversión que mediante reglas de carácter general establezca la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR), los recursos provenientes de las cuentas individuales de los trabajadores, que reciban en los términos de las leyes de seguridad social y de esta ley.

##### **2.2.1.3.6.5.1. REQUISITOS DE ORGANIZACIÓN Y OPERACIÓN**

Acorde a lo que establece el artículo 40 de la LSAPR, para organizarse y operar como este tipo de sociedad de inversión se requiere:

Autorización de la CONSAR que será otorgada discrecionalmente, oyendo previamente la opinión de la SHCP.

- ❖ Deberán ser sociedades anónimas de capital variable y utilizar en su denominación, o a continuación de ésta, la expresión “Sociedad de Inversión Especializada de Fondos para el Retiro” o su abreviatura “SIEFORE”;
- ❖ No deberán utilizar en su denominación, expresiones en idioma extranjero o el nombre de alguna asociación religiosa o política, ni utilizar símbolos religiosos o patrios que sean objeto de devoción o culto público;
- ❖ El capital mínimo exigido de la sociedad estará íntegramente suscrito y pagado, y será el que establezca la CONSAR, mediante disposiciones de carácter general; dicho capital estará representado por acciones de capital fijo que sólo podrán transmitirse previa autorización de la CONSAR, la cual no será necesaria en el caso de que se transmitan a la administradora que las opere.
- ❖ Las sociedades de inversión no estarán obligadas a constituir el fondo de reserva a que se refiere el artículo 20 de la LGSM;<sup>126</sup>
- ❖ Su administración estará a cargo de los mismos integrantes del Consejo de Administración de la administradora que las opere en los términos que establece de la LSAPR;

---

<sup>126</sup> Artículo 20. De las utilidades netas de toda sociedad, deberá separarse anualmente el cinco por ciento, como mínimo, para formar el fondo de reserva, hasta que importe la quinta parte del capital social. El fondo de reserva deberá ser reconstituido de la misma manera cuando disminuya por cualquier motivo.

- ❖ Únicamente podrán participar en el capital social fijo de las sociedades de inversión, la administradora que solicite su constitución y los socios de dicha administradora. En ningún caso la participación accionaria de las administradoras en el capital fijo de las sociedades de inversión que operen podrá ser inferior al 99% de la parte representativa del capital social fijo;
- ❖ Únicamente podrán participar en su capital social variable los trabajadores que inviertan los recursos de las cuentas individuales previstas en las leyes de seguridad social, así como las administradoras conforme a lo dispuesto en los artículos 27 y 28 de de la LSAPR;
- ❖ Podrán mantener acciones en tesorería, que serán puestas en circulación en la forma y términos que señale el consejo de administración;
- ❖ En caso de aumento de capital, las acciones se pondrán en circulación sin que rija el derecho de preferencia establecido por el artículo 132 de la LGSM,<sup>127</sup> y
- ❖ Podrán adquirir las acciones que emitan, procediendo a la disminución de su capital variable de inmediato.

#### **2.2.1.3.6.5.2. ÓRGANOS QUE LAS INTEGRAN**

A continuación destacaremos algunos de los aspectos más relevantes de los órganos mas importantes que conforman a este tipo de sociedades:

- ❖ **CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN.-** Como su nombre lo indica, se encuentra a cargo de la administración de la SIEFORE y está, integrado

---

<sup>127</sup> Artículo 132. Los accionistas tendrán derecho preferente, en proporción al número de sus acciones, para suscribir las que emitan en caso de aumento del capital social. Este derecho deberá ejercitarse dentro de los quince días siguientes a la publicación en el Periódico Oficial del domicilio de la sociedad, del acuerdo de la Asamblea sobre el aumento del capital social.

con un mínimo de cinco consejeros que serán designados por los accionistas de la administradora, de los cuales cuando menos dos serán consejeros independientes.

Los integrantes del consejo de administración designado por los accionistas de una administradora, serán también los integrantes del consejo de administración de las sociedades de inversión que opere aquélla.

En caso de que se aumente el número de integrantes del Consejo de Administración se deberá mantener la proporción de consejeros independientes que se señala en el primer párrafo.

Los consejos de administración de las administradoras y de las sociedades de inversión deberán sesionar cuando menos cada tres meses. En ambos casos, sus sesiones no serán válidas sin la presencia de cuando menos un consejero independiente. De cada sesión de consejo de administración deberá levantarse acta pormenorizada, la cual deberá estar a disposición de la CONSAR (Art. 49).

- ❖ **COMITÉ DE INVERSIÓN.**- Es aquél que tendrá por objeto determinar la política y estrategia de inversión y la composición de los activos de la sociedad, así como designar a los operadores que ejecuten la política de inversión.

Este comité deberá integrarse cuando menos con un consejero independiente, el director general de la administradora que opere a la sociedad de inversión y los demás miembros que designe el consejo de administración de la sociedad de inversión de que se trate. No podrán ser miembros de este comité aquellas personas que sean miembros del comité

de riesgos de la sociedad con excepción del director general de la administradora, el cual deberá participar en ambos comités.

Este comité tendrá entre sus funciones la de emitir voto favorable para la designación de los operadores de las sociedades de inversión.

- ❖ **COMITÉ DE RIESGOS.-** Es aquél que tendrá por objeto administrar los riesgos a que se encuentren expuestas, así como vigilar que la realización de sus operaciones se ajuste a los límites, políticas y procedimientos para la administración de riesgos aprobados por su consejo de administración.

La composición de este comité deberá ser determinada por la CONSAR mediante disposiciones de carácter general. En todo caso deberán ser integrantes del mismo un consejero independiente y uno no independiente de la sociedad de inversión de que se trate, los cuales no deberán ser miembros del comité de inversión de la misma sociedad de inversión, y el director general de la administradora que opere a la sociedad de inversión (Art. 42 Bis).

- ❖ **COMITÉ DE ANÁLISIS DE RIESGOS.-** Este órgano tendrá por objeto el establecimiento de criterios y lineamientos para la selección de los riesgos crediticios permisibles de los valores que integren la cartera de las sociedades de inversión.

Dicho comité estará integrado por tres representantes de la CONSAR, uno de los cuales a designación de ésta, lo presidirá, dos de la SHCP, dos del BM, dos de la CNBV y dos de la CNSF (Art. 45);

- ❖ **COMITÉ DE VALUACIÓN.-** Este comité será el encargado de determinar el valor los documentos y valores susceptibles de ser adquiridos por las

sociedades de inversión, sujetándose a los criterios técnicos de valuación que él mismo establezca, y el cual estará integrado por tres representantes de la CNBV, uno de los cuales, a designación de ésta, lo presidirá, dos de la SHCP, dos del BM, dos de la CONSAR y dos de la CNSF.

Dicho Comité dará a conocer los criterios de valuación, así como los procedimientos y técnicas a que deberán sujetarse las administradoras en la valuación de los valores que integran las carteras de las sociedades de inversión (Art. 46).

#### **2.2.1.3.6.5.3. OBJETIVO**

El objetivo fundamental de estas entidades es invertir los recursos provenientes de las cuentas individuales de los trabajadores, acorde a lo que establece la normatividad en materia de seguridad social.

En los términos del artículo 43 de la LSAPR, es otorgar la mayor seguridad y rentabilidad de los recursos de los trabajadores. Asimismo, tenderá a incrementar el ahorro interno y el desarrollo de un mercado de instrumentos de largo plazo acorde con el sistema de pensiones. A tal efecto, proveerá que las inversiones se canalicen preponderantemente, a través de su colocación en valores, a fomentar la actividad productiva nacional, mayor generación de empleo, la construcción de vivienda, el desarrollo de infraestructura estratégica del país, y el desarrollo regional.

#### **2.2.1.3.7. MODALIDADES DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN**

Las sociedades de inversión reguladas por la LSI, pueden adoptar dos modalidades, según lo establece el artículo 7 en sus fracciones I y II:

- ❖ ABIERTAS. Aquellas que tienen la obligación, en los términos de la LSI y de sus prospectos de información al público inversionista, de recomprar las

acciones representativas de su capital social o de amortizarlas con AOI's integrantes de su patrimonio, a menos que conforme a los supuestos previstos en los citados prospectos, se suspenda en forma extraordinaria y temporal dicha recompra.

- ❖ CERRADAS. Aquellas que tienen prohibido recomprar las acciones representativas de su capital social y amortizar acciones con AOI's integrantes de su patrimonio, a menos que sus acciones se coticen en una bolsa de valores, supuesto en el cual se ajustarán en la recompra de acciones propias a lo establecido en la LMV.

#### **2.2.1.3.8. PRESTACIÓN DE LOS SERVICIOS A LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN**

Ya citamos de manera breve, cuales son algunos de los órganos de carácter interno más importantes en las sociedades de inversión, así como las funciones que desempeñan; sin embargo, la LSI, establece que estas entidades para el desarrollo de sus actividades deben de contar con un sistema de servicios auxiliares, proporcionados por organismos de carácter externo.

En este orden de ideas, el artículo 32 de esta misma Ley estipula la contratación de los siguientes servicios por parte de dichas sociedades de inversión:

- ❖ Administración de activos;
- ❖ Distribución de acciones;
- ❖ Valuación de acciones;
- ❖ Calificación de sociedades de inversión;
- ❖ Proveeduría de Precios de AOI's;
- ❖ Depósito y custodia de AOI's y de acciones de sociedades de inversión;
- ❖ Contabilidad;
- ❖ Administrativos;

### **2.2.1.3.8.1. ADMINISTRACIÓN DE ACTIVOS**

El artículo 39 de la LSI, nos señala cuales son las actividades a desarrollar en materia de administración de activos:

- ❖ La celebración de las operaciones a que se refiere el artículo 15, fracciones I, II, IV y V de esta Ley,<sup>128</sup> a nombre y por cuenta de la sociedad de inversión a la que se le otorguen servicios, así como, en su caso la gestión de la emisión de los valores a que se refiere la fracción VI del citado artículo, y
  
- ❖ El manejo de carteras de valores en favor de sociedades de inversión y de terceros, ajustándose a lo establecido en la LMV.

Este mismo artículo 39 en su segundo párrafo, contempla que las personas que otorguen servicios de administración de activos, deberán estar constituidas como sociedades operadoras de sociedades de inversión, y contarán con todo tipo de facultades y obligaciones para administrar, como si se tratara de un apoderado con poder general para realizar actos de tal naturaleza, debiendo observar en todo caso, el régimen de inversión aplicable a la sociedad de inversión de que se trate, así como su prospecto de información al público inversionista, salvaguardando en todo momento los intereses de los accionistas de la misma, para lo cual deberán proporcionarles la información relevante, suficiente y necesaria para la toma de decisiones.

---

<sup>128</sup> Artículo 15. Las sociedades de inversión sólo podrán realizar las operaciones siguientes:  
I. Comprar, vender o invertir en Activos Objeto de Inversión de conformidad con el régimen que corresponda de acuerdo al tipo de sociedad; II. Celebrar reportos y préstamos sobre valores a los que les resulte aplicable la Ley del Mercado de Valores con instituciones de crédito o casas de bolsa, pudiendo actuar como reportadoras o, en su caso, prestatarias o prestamistas; (...) IV. Comprar o vender acciones representativas del capital social de otras sociedades de inversión sin perjuicio del régimen de inversión al que estén sujetas; V. Obtener préstamos y créditos de instituciones de crédito, intermediarios financieros no bancarios y entidades financieras del exterior; VI. Emitir valores representativos de una deuda a su cargo, para el cumplimiento de su objeto.

En su tercer párrafo, este mismo artículo 39 nos señala que, las sociedades operadoras de sociedades de inversión, podrán prestar a las sociedades de inversión, en forma conjunta, los servicios referidos en las fracciones I y II de este artículo y aquellos a que se refiere el artículo 32, en sus fracciones II, VI, VII y VIII de esta Ley, debiendo observar en lo conducente, las disposiciones aplicables al tipo de servicio que corresponda de conformidad a lo previsto en la presente Ley y en la LMV.

Dichas sociedades operadoras podrán otorgar el servicio de valuación de acciones en los términos de este ordenamiento, previa autorización de la CNBV y sujetándose a las disposiciones de carácter general que al efecto expida.

En este sentido, y acorde a lo establecido por el cuarto párrafo de este mismo ordenamiento, las instituciones de crédito, casas de bolsa, organizaciones auxiliares del crédito, casas de cambio, sociedades financieras de objeto limitado e instituciones de seguros, sólo podrán ofrecer a las sociedades de inversión los servicios a que se refiere el presente artículo, a través de sociedades operadoras que constituyan para tal efecto, rigiéndose para ello por la LSI y las disposiciones legales que les son aplicables a dichas entidades financieras.

#### **2.2.1.3.8.2. DISTRIBUCIÓN DE ACCIONES**

En los términos del artículo 40 de la LSI, los servicios proporcionados por estas sociedades, comprenderán la promoción, asesoría a terceros, compra y venta de dichas acciones por cuenta y orden de la sociedad de inversión de que se trate y, en su caso, la generación de informes y estados de cuenta consolidados de inversiones y otros servicios complementarios que autorice la CNBV mediante disposiciones de carácter general.

Adicionalmente, de la lectura del segundo párrafo de este mismo artículo 40, se determina que las sociedades que realicen las actividades de distribución, deberán cumplir con lo dispuesto en el artículo 33 de la LSI es decir, contar con la autorización por parte de la CNBV, así como constituirse como una sociedad anónima de conformidad con lo dispuesto por la LGSM, en todo lo que no esté previsto en esta Ley.

En forma complementaria, el tercer párrafo de este mismo artículo nos señala que, las instituciones de crédito, casas de bolsa, instituciones de seguros, organizaciones auxiliares del crédito, casas de cambio y sociedades financieras de objeto limitado, podrán proporcionar de manera directa, a las sociedades de inversión servicios de distribución de acciones, sin perjuicio de que para ello se ajusten a esta Ley y a las disposiciones legales que les son aplicables, quedando en todo caso, sujetas a la supervisión de la CNBV en la realización de dichas actividades.

Este servicio será proporcionado acorde a lo que señala el artículo 44 de la LSI, por sociedades valuadoras o por sociedades operadoras de sociedades de inversión, que se encuentren autorizadas para tal fin, con el objeto de determinar el precio actualizado de valuación de las distintas series de acciones, en los términos de las disposiciones de carácter general que al efecto emita la CNBV.

#### **2.2.1.3.8.3. VALUACIÓN DE ACCIONES**

Este servicio será proporcionado acorde a lo que señala el artículo 44 de la LSI, por sociedades valuadoras o por sociedades operadoras de sociedades de inversión, que se encuentren autorizadas para tal fin, con el objeto de determinar el precio actualizado de valuación de las distintas series de acciones, en los términos de las disposiciones de carácter general que al efecto emita la CNBV.

#### **2.2.1.3.8.4. CALIFICACIÓN DE ACCIONES**

La LSI dedica tan sólo el artículo 49 para referirse al servicio de calificación de acciones, señalando que serán otorgados por instituciones calificadoras de valores, las cuales en la realización de sus actividades, deberán ajustarse a las disposiciones legales y administrativas que les resulten aplicables.

La CNBV a través de la información que divulga en su portal de Internet, establece que el objetivo de estas entidades es:

“Proveer al público inversionista con información y una opinión, suficiente e independiente, para que éste pueda tomar decisiones mejor informadas al contar con elementos cualitativos y cuantitativos sobre la administración del fondo, calidad de los activos y sensibilidad a factores de mercado.”<sup>129</sup>

En forma complementaria, la CNBV destaca en el mismo portal las siguientes características de los prestadores de estos servicios:

- ❖ Las calificaciones y sus estudios o reportes son opiniones sobre algunos aspectos de las sociedades de Inversión y en ningún caso representan recomendaciones o sugerencias para comprar, retener o vender valores, y no contemplan la conveniencia o no de inversión en los títulos del fondo, puesto que esto dependerá de otros tipos de análisis que contemplen la situación particular y el perfil de cada inversionista;
- ❖ La información que se utiliza en el estudio y en la asignación de la calificación fue obtenida de fuentes que se consideran fidedignas, no obstante, la calificadora no se hace responsable por errores, omisiones o por los resultados obtenidos por el uso de dicha información;

---

<sup>129</sup> [http://www.cnbv.gob.mx/noticia.asp?noticia\\_liga=no&com\\_id=0&sec\\_id=14&it\\_id=143](http://www.cnbv.gob.mx/noticia.asp?noticia_liga=no&com_id=0&sec_id=14&it_id=143)

- ❖ La Compañía, sus administradores y sus analistas, exclusivamente se dedican al negocio de calificación de valores, por lo que no poseen ningún vínculo económico directo o indirecto, con intermediarios del mercado, firmas de consultoría o instituciones financieras, lo que les da independencia de criterio;
- ❖ Calidad de Activos.- El nivel de seguridad del fondo, que se desprende de la evaluación de factores que incluyen primordialmente: Calidad y diversificación de los activos del portafolio, fuerzas y debilidades de la administración y capacidad operativa:

#### **CALIFICACIONES**

<b>AAA</b>	<b>SOBRESALIENTE</b>
<b>AA</b>	<b>ALTO</b>
<b>A</b>	<b>BUENO</b>
<b>BBB</b>	<b>ACEPTABLE</b>
<b>BB</b>	<b>BAJO</b>
<b>B</b>	<b>MÍNIMO</b>

- ❖ Riesgo de Mercado, el cual contempla los siguientes criterios:
  - I. Baja sensibilidad a condiciones cambiantes en los factores del mercado;
  - II. Moderada sensibilidad, a condiciones cambiantes en los factores del mercado;
  - III. Alta sensibilidad a condiciones cambiantes en los factores del mercado;
  - IV. Muy alta sensibilidad a condiciones cambiantes en los factores del mercado;

- ❖ Como factor adicional que incide en el resultado de la calificación de los factores anteriores, se debe considerar la calidad de la administración de la sociedad de inversión.

#### **2.2.1.3.8.5. PROVEEDURÍA DE PRECIOS**

La multicitada Ley no refiere que tipo de sociedad podrá prestar este servicio; sin embargo, el artículo 49 establece que será realizado por sociedades cuyo objeto sea exclusivamente la prestación habitual y profesional del servicio de cálculo, determinación y suministro de precios actualizados para valuación de valores, documentos e instrumentos financieros, que se organicen y funcionen con arreglo a las disposiciones legales y administrativas que les resulten aplicables.

La Circular sin número, emitida por la CNBV, de fecha 9 de agosto de 1999, establece las disposiciones aplicables a estas entidades, en la cual entre otras cosas ya se define que tipo de sociedad podrá prestar el servicio, al señalar que sólo gozarán de autorización (por parte de la CNBV), las sociedades anónimas constituidas de acuerdo con lo dispuesto por la LGSM y que se ajusten a esas disposiciones.

#### **2.2.1.3.8.6. DEPÓSITO Y CUSTODIA**

El artículo 51 LSI señala que el servicio de depósito de las acciones representativas del capital de sociedades de inversión, así como de los valores que integran su activo, serán proporcionados por las instituciones para el depósito de valores a que se refiere el artículo 16 de esta misma Ley, es decir, el cumplimiento de este servicio corre a cargo del S.D. INDEVAL, S.A. DE C.V., en los términos del artículo 55 y demás aplicables de la LMV, y del que nos ocuparemos de estudiar al referirnos a los organismos de apoyo en el mercado de valores.

En cuanto al servicio de custodia, las instituciones de crédito, casas de bolsa, sociedades operadoras de sociedades de inversión y distribuidoras de acciones de sociedades de inversión, podrán otorgarlo a los titulares de las acciones de sociedades de inversión, de conformidad con lo establecido en las leyes especiales que las rigen, la LSI y demás disposiciones aplicables.

#### **2.2.1.3.8.7. CONTABILIDAD Y ADMINISTRACIÓN**

Consideramos importante destacar que la LSI en estudio nos señala en su artículo 53, que las personas que presten estos servicios así como las sociedades operadoras de sociedades de inversión, distribuidoras y valuadoras de acciones de sociedades de inversión, estarán obligadas a restituir a la sociedad de inversión contratante, los daños que, en su caso, le causen con motivo de la incorrecta prestación de sus servicios.

No obstante, esta Ley no contempla mayores requisitos para las personas que pudieran realizar la prestación de estos servicios a las sociedades de inversión, quizás en el entendido de que parte de estas funciones pueden ser realizadas por los propios órganos internos de cada una de estas sociedades.

#### **2.2.1.3.9. SOCIEDADES OPERADORAS DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN**

Se trata de personas morales constituidas como sociedades anónimas, acorde a lo que establece la LGSM, la LSI y las Disposiciones de Carácter General de la CNBV, cuya función consiste entre otras, en la prestación de servicios de administración a que se refiere el artículo 39 de la citada LSI.

### **2.2.1.3.9.1. REQUISITOS**

Acorde a los preceptos establecidos en la citada LSI, nos permitimos citar los requerimientos para la constitución de una sociedad de esta naturaleza:

- ❖ Autorización otorgada por parte de la CNBV, la cual será intransmisible (Art. 33, 1º párrafo).
- ❖ Sólo gozarán de autorización las sociedades anónimas organizadas de conformidad con lo dispuesto por la LGSM en todo lo que no esté previsto en la LSI (Art. 33, 3º párrafo).
- ❖ Cuando se trate de sociedades de capital variable, el capital mínimo obligatorio con arreglo a la LSI estará integrado por acciones sin derecho a retiro. El monto del capital variable en ningún caso podrá ser superior al del capital pagado sin derecho a retiro (Art. 34, 2º párrafo).
- ❖ El consejo de administración de las sociedades operadoras de sociedades de inversión se integrará en los mismos términos establecidos en el artículo 12, fracción X, primer y segundo párrafos de la LSI, sin que por ello se entienda que estas sociedades se encuentran sujetas al requisito de designar consejeros independientes (Art. 34, 3º párrafo).
- ❖ Tratándose del director general y funcionarios que ocupen el cargo inmediato inferior al del director general, en ningún caso podrán ocupar algún empleo, cargo o comisión, en sociedades controladoras de grupos financieros, instituciones de crédito, casas de bolsa, instituciones de seguros, instituciones de fianzas, sociedades financieras de objeto limitado, organizaciones auxiliares del crédito y casas de cambio (Art. 34, 4º párrafo).

- ❖ La CNBV, mediante disposiciones de carácter general, establecerá el monto del capital mínimo de las sociedades a que se refiere este artículo, el cual deberá estar en todo momento íntegramente pagado (Art. 34, 5º párrafo).
- ❖ Las sociedades operadoras de sociedades de inversión, que lleven a cabo la distribución de acciones de sociedades de inversión, deberán utilizar los servicios de personas físicas autorizadas por la CNBV para celebrar con el público operaciones de asesoría, promoción, compra y venta de acciones de sociedades de inversión. En todo caso deberán otorgarse los poderes que correspondan.

Dicha autorización se otorgará a juicio de la CNBV, a las personas físicas de que se trata, siempre que acrediten contar con honorabilidad e historial crediticio satisfactorios y capacidad técnica necesaria para llevar a cabo las actividades referidas en el párrafo anterior (Art. 35).

- ❖ Sus estatutos así como sus modificaciones, deberán ser aprobados por la CNBV. Con esta aprobación, los estatutos o sus reformas podrán ser inscritos en el Registro Público de Comercio.

Asimismo, deberán proporcionar a la CNBV el testimonio notarial o la póliza expedida por notario o corredor público, en que conste la formalización de los estatutos sociales o sus modificaciones y, cuando proceda, copia del instrumento público expedida por fedatario público, relativa a las actas de sus asambleas (Art. 36).

- ❖ La transmisión de sus acciones requerirá de la previa autorización de la CNBV (Art. 37, 1º párrafo).

- ❖ En ningún momento podrán participar en su capital las personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad, directamente o a través de interpósita persona, por lo que toda adquisición efectuada en contravención de lo aquí establecido, se considerará nula, bajo la pena de perder en beneficio de la sociedad de que se trate, el importe de sus aportaciones;

La sociedad deberá abstenerse de inscribir en el registro de sus acciones, las adquisiciones que se realicen en contravención a lo dispuesto en el párrafo anterior, debiendo rechazar su inscripción (Art. 37, 2º y 3º párrafos);

- ❖ Las instituciones de crédito, casas de bolsa, organizaciones auxiliares del crédito, casas de cambio, sociedades financieras de objeto limitado e instituciones de seguros, requerirán de la autorización de la SHCP para participar en el capital social de las sociedades operadoras de sociedades de inversión En todo caso, las inversiones que realicen deberán ser con cargo a su capital de conformidad a lo previsto en las disposiciones legales y administrativas que les sean aplicable (Art. 37, 4º párrafo);
- ❖ En todo momento deberán contar con el mandato o comisión mercantil, según sea el caso, para celebrar los actos jurídicos correspondientes a nombre y por cuenta de la sociedad de inversión mandante o comitente (Art. 38);

#### **2.2.1.3.9.2. FUNCIONES**

Las operaciones que puede realizar las sociedades operadoras, son en principio a las que ya nos hemos referido en materia de administración de activos y distribución de las acciones de las sociedades de inversión; sin embargo, las operaciones de valuación, a las que de igual forma nos referimos anteriormente, también pueden ser realizadas por las sociedades operadoras, ajustándose a lo

que para ello establece la LSI, LMV y las Disposiciones de Carácter General que al efecto expida la Comisión.

### **2.2.2. ORGANISMOS DE APOYO EN EL MERCADO DE VALORES**

Para continuar con esta investigación, es importante que iniciemos el estudio de los organismos de apoyo en el mercado de valores que, como su nombre lo indica, realizan funciones enfocadas a colaborar al buen funcionamiento de la actividad de la intermediación bursátil, para que esta se desarrolle en los términos que señalan los diversos ordenamientos en la materia, coadyuvando con intermediarios, inversionistas, emisores y autoridades reguladoras para tal fin.

A continuación resaltaremos de manera breve, algunos de los aspectos más importantes de las principales entidades encargadas de prestar apoyo en el área bursátil, y que son las que enlistamos a continuación:

- ❖ Bolsa Mexicana de Valores;
- ❖ S.D. INDEVAL, S.A. de C.V.;
- ❖ Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles;
- ❖ Agencias Calificadoras de Valores;
- ❖ Asesores Independientes de Valores; y
- ❖ Registro Nacional de Valores;

#### **2.2.2.1. BOLSA MEXICANA DE VALORES**

Consideramos oportuno iniciar con la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., ya que como veremos a continuación, no solamente se trata del foro en el que se llevan a cabo las operaciones del mercado de valores organizado en nuestro país, sino que además mantiene entre otras de sus funciones, la de tener informado al

público de los valores que se encuentran inscritos y las operaciones que se realizan en su interior.

Las bolsas de valores deberán constituirse como sociedades anónimas de capital variable, con sujeción a la LGSM, debiendo contar para el inicio de sus operaciones, con la concesión otorgada de forma discrecional por la SHCP, oyendo al BM y a la CNBV.

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.

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

Asimismo y con fundamento en lo que establece el artículo 30 de la LMV, las bolsas de valores deberán cumplir las siguientes reglas:

- ❖ La duración de la sociedad podrá ser indefinida;
- ❖ Tendrán íntegramente suscrito y pagado el capital mínimo que establezca la SHCP, mediante disposiciones de carácter general. Las acciones representativas del capital social deberán pagarse íntegramente en efectivo en el acto de ser suscritas;
- ❖ El capital autorizado no será mayor del doble del capital pagado;

- ❖ Las acciones podrán ser suscritas por casas de bolsa, especialistas bursátiles, instituciones de crédito, instituciones de seguros, de fianzas, sociedades de inversión, sociedades operadoras de sociedades de inversión, administradoras de fondos para el retiro, sociedades emisoras a que se refiere la LMV y las demás personas que determine la SHCP, mediante disposiciones de carácter general que al efecto emita.<sup>130</sup>
  
- ❖ En ningún momento podrán participar en el capital social:
  - a) Personas morales extranjeras que ejerzan funciones de gobierno, y
  - b) Personas que sean propietarias directa o indirectamente del 10% o más del capital de las personas señaladas en la fracción IV del artículo 30 de la LMV;
  
- ❖ Los estatutos de las bolsas de valores deberán establecer que:
  - a) La sola suscripción y pago de acciones representativas de su capital social, no dará derecho a su titular para operar en éstas;
  
  - b) Únicamente podrán operar en ellas, las casas de bolsa o especialistas bursátiles que cumplan con los requisitos que se establezcan en su reglamento interior;
  
  - c) El consejo de administración deberá reunirse por lo menos una vez cada tres meses y de manera adicional, cuando sea convocado por el presidente del consejo, por al menos el 25% por ciento de los consejeros o por

---

<sup>130</sup> Cabe aclarar que el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, a través de la Regla 1.003.00, distingue entre dos tipos de Miembros: el primero *Miembro Acotado*, que se refiere a la casa de bolsa admitida por la Bolsa para realizar actividades de intermediación en el mercado de deuda, incluyendo la celebración de Operaciones en el apartado de “Deuda” del Sistema Internacional de Cotizaciones conforme a este Reglamento y, en su caso, registrar Operaciones de colocación o llevar a cabo el alta de valores de deuda que se negocien en el mercado de capitales, mientras que el *Miembro Integral*, que lo define como la casa de bolsa admitida por la Bolsa para celebrar Operaciones a través del Sistema Electrónico de Negociación, así como realizar las demás actividades de intermediación a que se refiere la Ley en los términos de este Reglamento. En ambos casos, el citado reglamento únicamente otorga el carácter de *Miembro*, a las casas de bolsa.

cualquiera de los comisarios de la sociedad. Para la celebración de las sesiones del consejo de administración, se deberá contar con la asistencia de cuando menos el 51% de los consejeros, de los cuales por lo menos el 25% deberán ser consejeros independientes, y

d) Los consejeros estarán obligados a abstenerse expresamente de participar en la deliberación y votación de cualquier asunto que implique para ellos un conflicto de interés. Asimismo, deberán mantener absoluta confidencialidad respecto de todos aquellos actos, hechos o acontecimientos que no se hayan hecho del conocimiento público, así como toda deliberación que se lleve a cabo en el consejo, sin perjuicio de la obligación que tendrán las bolsas de valores de proporcionar toda la información que les sea solicitada al amparo de la LMV.

- ❖ El consejo de administración de las bolsas de valores estará integrado por un mínimo de cinco y un máximo de 15 consejeros propietarios, de los cuales cuando menos el 25% deberán ser independientes. Por cada consejero propietario se designará a su respectivo suplente, en el entendido de que los consejeros suplentes de los consejeros independientes, deberán tener este mismo carácter.

El presidente del consejo tendrá voto de calidad en caso de empate.

Los accionistas que representen cuando menos un 10% del capital social de la bolsa de valores, tendrán derecho a designar un consejero. Sólo podrá revocarse el nombramiento de los consejeros de dicha minoría, cuando se revoque el de todos los demás.

- ❖ Los nombramientos de consejeros, comisario, director general, directivos que ocupen cargos con la jerarquía inmediata inferior a la de este último y

auditor externo, de las bolsas de valores, deberán recaer en personas que acrediten contar con calidad técnica, honorabilidad e historial crediticio satisfactorio, amplios conocimientos y experiencia en materia financiera o administrativa, así como cumplir cuando menos con los requisitos previstos en el artículo 17 Bis 5, fracciones I, II y IV de la LMV, ajustándose para ello, en lo conducente, al procedimiento de verificación de los mismos conforme a lo señalado en el artículo 17 Bis 6 de la LMV.

- ❖ Las bolsas de valores al convocar a las asambleas generales de accionistas, deberán listar en el orden del día todos los asuntos a tratar en la asamblea, incluso los comprendidos en el rubro de asuntos generales, y la documentación e información relacionada con los temas a discutir en la correspondiente asamblea de accionistas, deberá ponerse a disposición de los accionistas por lo menos con quince días de anticipación a la celebración de la misma.
- ❖ La disolución y liquidación, así como el concurso mercantil de las bolsas de valores, se regirá por lo dispuesto en la LGSM y la Ley de Concursos Mercantiles (LCM), salvo por lo que se refiere a lo siguiente:
  - a) El cargo de liquidador, conciliador o síndico que corresponderá a la persona que para tal efecto autorice la CNBV, y
  - b) La CNBV podrá solicitar la declaratoria de concurso mercantil de las bolsas de valores.

Las bolsas de valores quedarán sujetas en lo conducente a lo establecido en el artículo 26 Bis 7 de la LMV, que a la letra dice:

“Artículo 26 Bis-7. La Comisión Nacional Bancaria y de Valores señalará, mediante disposiciones de carácter general, las bases a las que deberán sujetarse las casas de bolsa en la estimación de sus activos, conforme a los siguientes principios:

I.- Los valores, títulos y documentos que tengan un mercado regular, se estimará a su precio de mercado.

II.- Los valores, títulos y documentos respecto de los cuales no exista un mercado regular, o bien que su precio de mercado no sea representativo, se estimarán conforme a criterios que atiendan a la naturaleza y características de cada tipo de instrumento.

III.- Las acciones representativas del capital social de las entidades en que se invierta conforme a los artículos 18 y 22 Bis 2 de esta Ley, así como de las sociedades que prestan servicios a las casas de bolsa o cuyo objeto sea auxiliar o complementario de las actividades que realicen éstas, se valuarán conforme al método de participación cuando sean propietarias del 25 % o más de las acciones, o al costo cuando sean propietarias de menos del 25% de dichas acciones. Cuando sean propietarias de más del 50% de las acciones, deberán reflejarse en estados financieros consolidados.

Lo dispuesto en esta fracción no será aplicable a la inversión en acciones representativas del capital de sociedades de inversión.

IV.- Las acciones de las bolsas de valores, de las instituciones para el depósito de valores y, en su caso, las de las sociedades que actúen como contrapartes centrales en los términos de esta Ley, se valuarán de acuerdo a su valor contable, determinado en los últimos estados financieros dictaminados de cada una de ellas. La Comisión Nacional Bancaria y de Valores podrá determinar que estas acciones se valúen de conformidad con otros principios, y

V.- Los demás activos fijos se estimarán a su precio de adquisición y, en su caso, a su valor actualizado de acuerdo al método de valuación que determine la propia Comisión.”

La CNBV, mediante disposiciones de carácter general, podrá determinar qué personas se consideran como independientes para efectos de una adecuada integración de los consejos de administración de las bolsas de valores.

De manera adicional, la LMV en su artículo 31 Bis, establece la prohibición para que ninguna persona física o moral pueda adquirir directa o indirectamente

mediante una o varias operaciones simultáneas o sucesivas, el control de acciones por más del 10% del capital pagado de una bolsa de valores.

El mencionado límite se aplicará a la adquisición del control por parte de personas que la SHCP considere para estos efectos como una sola persona, este mismo artículo señala que la SHCP podrá autorizar que una persona pueda ser propietaria de más del 10% del capital pagado de una bolsa de valores

Asimismo, las bolsas de valores deberán permitir a las casas de bolsa o especialistas bursátiles, que cumplan con los requisitos que al efecto establezca el reglamento interior de la bolsa de que se trate, la realización de operaciones con valores que en las mismas coticen.

#### **2.2.2.1.1. OBJETO**

En los términos que señala el artículo 29 de la LMV, esta institución tiene como objeto facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo, a través de las actividades siguientes:

- ❖ Establecer locales, instalaciones y mecanismos, que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores;
- ❖ Proporcionar y mantener a disposición del público información sobre los valores inscritos en bolsa y los listados en el sistema internacional de cotizaciones de la propia bolsa, sobre sus emisores y las operaciones que en ella se realicen;
- ❖ Hacer publicaciones sobre las materias señaladas en el inciso inmediato anterior;

- ❖ Establecer las medidas necesarias para que las operaciones que se realicen en ellas por las casas de bolsa o especialistas bursátiles, se sujeten a las disposiciones que les sean aplicables;
- ❖ Certificar las cotizaciones en bolsa;
- ❖ Realizar aquellas otras actividades análogas o complementarias de las anteriores, que autorice la SHCP, oyendo a la CNBV;

Asimismo, las bolsas de valores, en los términos de la LMV, deben observar las siguientes disposiciones:

- ❖ Ninguna persona física o moral podrá adquirir directa o indirectamente mediante una o varias operaciones simultáneas o sucesivas, el control de acciones por más del 10% del capital pagado de una bolsa de valores. El mencionado límite se aplicará a la adquisición del control por parte de personas que la SHCP considere para estos efectos como una sola persona, salvo que excepcionalmente esta autoridad, podrá autorizar que una persona pueda ser propietaria de más del 10% del capital pagado de una bolsa de valores (Art. 31 Bis);
- ❖ Deberán permitir a las casas de bolsa o especialistas bursátiles, que cumplan con los requisitos que al efecto establezca el reglamento interior de la bolsa de que se trate, la realización de operaciones con valores que en las mismas coticen (Art. 32);
- ❖ Estarán facultadas para suspender la cotización de valores, a efecto de evitar que se produzcan o cuando existan condiciones desordenadas u operaciones no conformes a sanos usos o prácticas de mercado, dando aviso de esta situación el mismo día al emisor y a la CNBV, la cual podrá

ordenar, en su caso, que se levante dicha suspensión. Para que la suspensión mencionada continúe vigente por más de veinte días hábiles, será necesaria la conformidad de la CNBV, la cual resolverá oyendo al emisor y a la bolsa;

Las bolsas de valores también podrán, previa autorización de la CNBV, cancelar la inscripción de los valores listados en bolsa o, en su caso, suspender su cotización, cuando éstos o sus emisores dejen de satisfacer los requisitos a que se refieren las fracciones I y III del artículo 33 de la LMV. Para dictar la resolución que corresponda, la CNBV deberá oír al emisor de los títulos de que se trate (Art. 35);

Cada bolsa de valores formulará su reglamento interior.

El reglamento y sus modificaciones deberán someterse a la previa autorización de la CNBV, salvo tratándose de las normas de autorregulación, respecto de las cuales dicha autoridad tendrá facultad de veto, así como de ordenar reformas a las mismas.

- ❖ Cada bolsa formulará el arancel al que deberán ajustarse las remuneraciones que perciba por sus servicios, sometiéndolo a la CNBV para su aprobación (Art. 39).

#### **2.2.2.1.2. REQUISITOS PARA QUE LOS VALORES PUEDAN SER OPERADOS EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES**

El artículo 33 de la LMV establece los requisitos que debe cumplir estos valores, los cuales deben estar inscritos en bolsa:

- ❖ Que estén inscritos en el Registro Nacional de Valores;
- ❖ Que los emisores soliciten su inscripción en la bolsa de que se trate; y

- ❖ Que satisfagan los requisitos que determine el reglamento interior de la bolsa.

De manera muy breve, citaremos algunas generalidades contempladas en el Reglamento Interior de la Bolsa de Valores, para estar en posibilidades de lograr una mejor comprensión del tema en cuestión.

La Regla 4.001.00 del Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores señala que esta última contará con un Listado que se integrará por los siguientes apartados:

- ❖ De valores autorizados para cotizar en la Bolsa; y
- ❖ De valores autorizados para cotizar en el Sistema Internacional de Cotizaciones.

El apartado del Listado de valores autorizados para cotizar en la Bolsa se dividirá en las siguientes Secciones, según la Regla 4.002.00:

- ❖ Sección I. De acciones y certificados de participación ordinarios sobre acciones de una o más emisoras;
- ❖ Sección II. De acciones representativas del capital social de sociedades de inversión de capitales o de objeto limitado o certificados de participación ordinarios sobre acciones emitidas por éstas;
- ❖ Sección III. De valores emitidos o garantizados por el Gobierno Federal o el BM, los valores representativos de un pasivo a cargo de instituciones de crédito a plazo igual o menor a un año, así como las acciones representativas del capital social de sociedades de inversión, excepto

tratándose de sociedades de inversión de capitales y de objeto limitado que pretendan inscribir sus acciones en el Listado;

❖ Sección IV. De instrumentos de deuda;

❖ Sección V. De títulos opcionales.

La Regla 4.005.00 establece que, la promovente que pretenda inscribir valores en las Secciones I, II o IV del apartado de valores autorizados para cotizar en la Bolsa a que se refiere la disposición 4.002.00, deberá presentar a la Bolsa, solicitud firmada por su representante legal o apoderado, quien deberá contar con poder para ejercer actos de administración, en la que manifieste la conformidad de su representada para que la Bolsa, en su caso, haga públicas las medidas disciplinarias y correctivas que, previo procedimiento disciplinario, le sean impuestas, y en la que se adhiera al Código de Ética y asuma el conocimiento del Código de Mejores Prácticas, acompañada de la documentación original que en términos de las disposiciones aplicables se especifica por tipo de valor, para su inscripción en el Registro.

Tratándose de valores que se pretendan emitir a través de fideicomisos, en lo conducente, la mencionada solicitud deberá estar suscrita por el delegado fiduciario, por el representante legal o apoderado de la fideicomitente o por cualquier otra persona que tenga una obligación en relación con los valores que se emitan, según corresponda, quienes deberán contar con poder para ejercer actos de administración

Asimismo y, en su oportunidad, deberá presentarse a la Bolsa, entre otros, la siguiente documentación:

- ❖ Designación de los funcionarios responsables de proporcionar a la Bolsa, la información que la promovente o cualquiera de las personas que se señalan en el inciso B) de la siguiente fracción se encuentre obligada a entregar una vez que los valores queden inscritos en el Listado o que la sociedad mercantil sea incorporada en el listado previo.
- ❖ Tratándose de instrumentos de deuda, la información que en términos de las disposiciones aplicables deba proporcionarse a la Bolsa, podrá realizarse por conducto del representante común, quien deberá designar a los citados funcionarios.
- ❖ En el documento en el que conste tal designación, la promovente o el representante común deberán expresar su conformidad para que el uso de las claves de identificación electrónica que la Bolsa otorgue a los funcionarios a que se refiere esta fracción, sustituya a la firma autógrafa de éstos para los efectos a que se refiere este Reglamento.

El apartado del Listado de valores autorizados para cotizar en el Sistema Internacional de Cotizaciones se dividirá en las siguientes Secciones, acorde a lo establecido por la Regla 4.003.00 del RIBMV:

- ❖ Sección "SIC Capitales".- De acciones o certificados de participación sobre acciones inscritos exclusivamente en la Sección Especial del Registro, así como de emisoras extranjeras en los términos del RIBMV;
- ❖ Sección "SIC Deuda".- De instrumentos de deuda inscritos exclusivamente en la Sección Especial del Registro, así como de instrumentos de emisoras extranjeras, en los términos del RIBMV.

Adicionalmente, la Regla 4.004.00 señala que la Bolsa contará con un listado previo que comprenderá a aquellas sociedades mercantiles que hayan obtenido la inscripción preventiva de sus acciones o certificados de participación ordinarios sobre acciones en el Registro y pretendan en un plazo improrrogable de dos años colocar los referidos valores de acuerdo con las disposiciones aplicables. El referido listado previo será público.

Asimismo, la Regla 4.006.00 expresa que la promovente que pretenda inscribir valores en la Sección III del apartado de valores autorizados para cotizar en la Bolsa a que se refiere la disposición 4.002.00, deberá presentar a la Bolsa solicitud firmada por su representante legal o apoderado, quien deberá contar con poder para ejercer actos de administración, acompañada de la documentación original que en términos de las disposiciones aplicables se especifica por tipo de valor, para su inscripción en el Registro.

Acorde a lo que señala la Regla 4.008.00, para la inscripción en el apartado de valores, autorizados para cotizar en la Bolsa a que se refiere la disposición 4.002.00 y dependiendo del tipo de valor de que se trate, se tomará en consideración lo siguiente:

- ❖ Capital contable;
- ❖ Utilidades operativas;
- ❖ Potencial de crecimiento;
- ❖ Accionistas de control e integrantes del consejo de administración de la promovente;
- ❖ Cumplimiento por parte de la promovente de sus obligaciones con la Bolsa y con el mercado;
- ❖ Historial crediticio de la promovente, de sus accionistas de control y consejeros;

- ❖ Solvencia moral de los accionistas de control, consejeros y principales directivos de la promotora, de la fideicomitente, del administrador de activos o de cualquier otra persona, cuando tengan una obligación en relación a los valores que se emitan al amparo de un fideicomiso;
- ❖ Calificación crediticia otorgada por institución calificadora;
- ❖ Garantías o avales de las emisiones.

Tratándose de acciones, certificados de participación ordinarios sobre acciones y obligaciones convertibles en acciones, la Bolsa tomará en consideración, adicionalmente, las series que integren el capital social, así como la estrategia para su diversificación.

#### **2.2.2.1.3. SISTEMA ELECTRÓNICO DE NEGOCIACIÓN EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES**

Dada la importancia de este sistema para llevar a cabo las operaciones al interior de la Bolsa, es necesario que estudiemos algunos de sus aspectos más relevantes, con fundamento en lo que para ello establece el Reglamento Interior de la citada Bolsa.

En términos de lo que establece la Regla 1.003.00 del RIBMV, el sistema electrónico de negociación se define en los siguientes términos:

“Los programas electrónicos, equipos informáticos y de comunicación establecidos por la Bolsa a los que tienen acceso los Miembros, para la formulación de Posturas y concertación de Operaciones”.

El propio Reglamento establece las siguientes generalidades aplicables al sistema electrónico de negociación:

- ❖ Las terminales del Sistema Electrónico de Negociación, así como los Mecanismos Alternos,<sup>131</sup> estarán ubicados físicamente en las instalaciones de los Miembros.<sup>132</sup> La Bolsa determinará la cantidad de terminales con que podrá contar cada Miembro.

Los Miembros que pretendan utilizar terminales del Sistema Electrónico de Negociación o, en su caso, Mecanismos Alternos, deberán presentar la solicitud que se especifica en el Manual,<sup>133</sup> siendo su obligación instalar dichas terminales o Mecanismos Alternos, bajo condiciones que permitan su óptimo funcionamiento. Tratándose de la instalación de las terminales del Sistema Electrónico de Negociación, los Miembros deberán sujetarse a las instrucciones que reciban de la Bolsa.

La Bolsa verificará, en forma previa a la instalación respectiva, que la configuración y demás características técnicas de la red electrónica del Miembro de que se trate, incluyendo a los Mecanismos Alternos, sean compatibles con los estándares que se fijen en el Manual.

Una vez instaladas las terminales del Sistema Electrónico de Negociación y los Mecanismos Alternos, la Bolsa directamente o a través de un tercero, verificará mediante visitas el cumplimiento de lo previsto en la presente disposición y en el Manual (Regla 5.019.00).

---

<sup>131</sup> El propio Reglamento a través de la Regla 1.003.00, define como *Mecanismos Alternos*: “A los sistemas desarrollados para la formulación de Posturas, distintos a la terminal del Sistema Electrónico de Negociación, cuya compatibilidad y requisitos técnicos de conexión al Sistema Electrónico de Negociación autoriza la Bolsa”.

<sup>132</sup> Se refiere a los intermediarios bursátiles admitidos por la Bolsa, que de acuerdo a lo comentado, solo son miembros las casas de bolsa como Miembro Integral o Miembro Acotado.

<sup>133</sup> El Reglamento en su Regla 1.003.00, define al *Manual*, como “El documento en el que se establecen los procedimientos de carácter operativo a los que deben ajustarse los Miembros y la Bolsa en materia de concertación y registro de Operaciones”.

- ❖ Los Miembros deberán informar a la Bolsa la ubicación exacta, en sus instalaciones, de las terminales del Sistema Electrónico de Negociación, así como de los Mecanismos Alternos. En ningún caso, tratándose de las referidas terminales, se podrá cambiar o modificar su ubicación sin la previa autorización de la Bolsa, y por lo que se refiere a los Mecanismos Alternos, bastará con que se le notifique en forma previa.

Las terminales del referido sistema y los Mecanismos Alternos podrán ubicarse en cualquier lugar, sujetándose en todo momento a las disposiciones contenidas en la Sección Segunda del Capítulo Segundo del RIBMV.

Los Miembros no deberán instalar programas de cómputo en las terminales del Sistema Electrónico de Negociación, ni vincular a otro sistema las referidas terminales por ningún medio, aún dentro del territorio de los Estados Unidos Mexicanos, salvo que cuenten con la autorización expresa de la Bolsa (Regla 5.020.00).

- ❖ El Sistema Electrónico de Negociación tendrá las aplicaciones, funciones, herramientas, procedimientos, especificaciones técnicas y demás características que se establezcan en el Manual.

Los Miembros, sus Operadores y sus Operadores Alternos serán los únicos responsables de la negligencia o mal uso que hagan del Sistema Electrónico de Negociación incluyendo las terminales del referido sistema y los Mecanismos Alternos, así como del incumplimiento de los procedimientos, especificaciones y demás reglas establecidas al respecto en el Manual, por lo que la Bolsa no será responsable por los daños y perjuicios que se pudieran originar por el uso de las terminales del Sistema Electrónico de Negociación y de los Mecanismos Alternos (Regla 5.021.00.).

- ❖ Los Operadores y los Operadores Alternos<sup>134</sup> a quienes se haya asignado una clave de acceso, en los términos de este Reglamento, deberán evitar que una persona distinta formule posturas y, por ende, concerte Operaciones mediante el uso de la referida clave (Regla 5.022.00).
- ❖ El acceso será restringido, por lo que exclusivamente podrá hacerse mediante el uso de la clave respectiva otorgada por la Bolsa (Regla 5.024.00).
- ❖ Los Operadores deberán cambiar su clave de acceso en la primera ocasión en que hagan uso de ella y tendrán la obligación de modificarla con la periodicidad que se señale en el Manual.

Los Miembros deberán mantener actualizada ante la Bolsa las designaciones de sus Operadores Alternos con la periodicidad que determine el Manual, quienes en todo momento deberán satisfacer los requisitos que establezcan las Disposiciones aplicables, para ingresar Posturas y concertar Operaciones a través de los Mecanismos Alternos (Regla 5.025.00).

- ❖ Los Miembros, sus Operadores y Operadores Alternos deberán guardar absoluta confidencialidad respecto de la clave de acceso al Sistema Electrónico de Negociación; en caso de incumplimiento serán responsables

---

<sup>134</sup> En términos del mismo Reglamento se define al *Operador* como “La persona física aprobada por la Bolsa que cuenta con la certificación de algún Organismo Autorregulatorio y la autorización de la Comisión, para que a nombre de un Miembro formule Posturas, celebre Operaciones, a través de las terminales del Sistema Electrónico de Negociación y realice las demás actividades en la Bolsa por cuenta del Miembro al que represente conforme a lo previsto por este Reglamento”, en tanto que el *Operador Alterno* es aquél “Operador que ha sido autorizado por un Miembro para formular Posturas y concertar Operaciones a través de los Mecanismos Alternos”.

por los daños y perjuicios que se causen, independientemente de las demás acciones legales que procedan (Regla 5.026.00).

- ❖ La Bolsa determinará en el Manual las reglas de carácter operativo a que se sujetarán los Operadores y los Operadores Alternos para acceder al Sistema Electrónico de Negociación.

La Bolsa podrá negar el acceso al Sistema Electrónico de Negociación a los Operadores y a los Operadores Alternos que incumplan las obligaciones establecidas en el párrafo anterior.

Adicionalmente, la Bolsa podrá negar el acceso al referido sistema a los Operadores que incumplan con lo establecido en el primer párrafo de la disposición 5.025.00 del RIBMV. Esta medida de seguridad durará hasta en tanto el Operador de que se trate solicite a la Bolsa, vía telefónica, la habilitación de su clave. La solicitud deberá formalizarse de manera expresa a través de un medio electrónico a más tardar dentro del día hábil siguiente a aquél en que se haya formulado, en el entendimiento de que de no hacerse, la Bolsa negará el acceso al Sistema Electrónico de Negociación, hasta que reciba la confirmación mencionada (Regla 5.027.00).

- ❖ Conforme a las prácticas bursátiles el uso de las claves de acceso al Sistema Electrónico de Negociación constituirá, para todos los efectos, la sustitución de la firma autógrafa y producirá las mismas consecuencias que las leyes otorguen a los documentos privados.

La Bolsa no aceptará como válido el argumento de que una clave de acceso hubiere sido utilizada por persona no autorizada, por lo que las Posturas que se formulen y las Operaciones que se concerten mediante el

uso de las claves de acceso surtirán todos sus efectos y serán válidas, siempre que satisfagan los elementos de validez y otros requisitos previstos en el Título Quinto (Regla 5.028.00).

#### **2.2.2.2. S.D. INDEVAL, S.A. DE C.V.**

El primer depósito de valores en nuestro país, surge el 28 de abril de 1978, el cual se constituyó bajo la denominación "*Instituto para el Depósito de Valores*", como un organismo gubernamental con personalidad jurídica y patrimonio propio.

Posteriormente el 21 de julio de 1987, se publicó en el Diario Oficial de la Federación, la privatización de los servicios del depósito de valores, siendo el 20 de agosto del mismo año cuando el "Instituto para el Depósito de Valores" se constituyó legalmente como sociedad privada, cambiando su denominación a "S.D. INDEVAL, S.A. de C.V.", la cual comenzó a operar el 1º de octubre de este mismo año.

La LMV en su artículo 54, declara de interés público la prestación, a través de instituciones para el depósito de valores, del servicio destinado a satisfacer necesidades de interés general relacionadas con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores, en los términos de dicho ordenamiento.

Es importante que mencionemos que esta misma Ley señala a través de su artículo 55, que debe contarse con concesión del Gobierno Federal, la que se otorgará o denegará discrecionalmente por la SHCP, oyendo la opinión de la CNBV, así como también, la constitución de una sociedad de este género por cada plaza, por lo que para su estudio, nos referiremos como al S.D. INDEVAL, S.A. de C.V., y no como instituciones para el depósito de valores, ya que sólo existe una en nuestro país.

Con fundamento en el artículo 56 de la LMV, las instituciones para el depósito de valores deberán constituirse como sociedades anónimas de capital variable, con sujeción a la LGSM y a las siguientes reglas de aplicación especial:

- ❖ La duración de la sociedad podrá ser indefinida;
- ❖ El capital social sin derecho a reitero deberá estar íntegramente pagado y no podrá ser inferior al que establezca la SHCP mediante reglas de carácter general;
- ❖ Sólo podrán ser socios el BM, las casas de bolsa, especialistas bursátiles, bolsas de valores, instituciones de crédito, así como compañías de seguros y de fianzas;<sup>135</sup>
- ❖ Cada socio sólo podrá ser propietario de una acción;
- ❖ El número de socios de una institución no podrá ser inferior a veinte;
- ❖ El consejo de administración de las instituciones para el depósito de valores estará integrado por un mínimo de cinco y un máximo de quince consejeros propietarios de los cuales, cuando menos, el 25% deberán ser independientes. Por cada consejero propietario se designará a su respectivo suplente, en el entendido de que los consejeros suplentes de los consejeros independientes, deberán tener este mismo carácter.

---

<sup>135</sup> Al 30 de Septiembre de 2002, S.D. Indeval tiene la siguiente estructura accionaria (Cada una de las instituciones accionistas son propietarias de una acción): Casas de bolsa (26); Bancos (12); Aseguradoras y Afianzadoras (7); Nacional Financiera, Banco de México y Bolsa Mexicana de Valores (cfr. <http://www.indeval.com.mx/INDEVAL/INDEVAL/HTML/accionistas.html>).

Los representantes del BM y de Nacional Financiera, S.N.C., formarán parte de dicho consejo, cuando estas entidades también sean socios, los cuales, en su caso, se considerarán como independientes.

El presidente del consejo tendrá voto de calidad en caso de empate.

- ❖ La disolución y liquidación de estas instituciones se regirá por lo dispuesto en los Capítulos X y XI de la LGSM o, según el caso, por el Capítulo I del Título Séptimo de la Ley de Quiebras y Suspensión de Pagos,<sup>136</sup> teniendo la CNBV las siguientes atribuciones:
  - a). Las facultades que, conforme a la ley, tiene la CNBV, en la suspensión de pagos o quiebra de las instituciones de crédito;
  - b). Las funciones de vigilancia, respecto de los síndicos y liquidadores, que tienen atribuidas en relación con las instituciones para el depósito de valores;
  - c). Solicitar la suspensión de pagos y la declaratoria de quiebra, en los términos de la extinta Ley de Quiebras y Suspensión de Pagos;
  
- ❖ El acta constitutiva y los estatutos de las instituciones para el depósito de valores, así como sus modificaciones, serán aprobados previamente por la SHCP y una vez dictada esta aprobación serán inscritos en el Registro Público de Comercio.

En todo caso deberán proporcionar a la SHCP y a la CNBV, copia certificada de las actas de sus asambleas de accionistas y, cuando proceda, instrumento público en el que conste la formalización de las mismas.

---

<sup>136</sup> En el caso de la citada Ley de Quiebras y Suspensión de Pagos, cabe hacer notar que fue abrogada, quedando en su lugar la Ley de Concursos Mercantiles.

- ❖ La concesión, así como sus modificaciones, se publicarán en el Diario Oficial de la Federación, a costa del interesado. El acuerdo de revocación, se publicará sin costo alguno para la sociedad concesionaria correspondiente.

#### **2.2.2.2.1. OBJETO Y FUNCIONES**

Acorde a lo que establece el Doctor de la Fuente,<sup>137</sup> constituye como objeto fundamental de las instituciones para el depósito de valores, contribuir al adecuado funcionamiento del mercado de valores, mediante la prestación de los servicios de guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia a través de la inmovilización de los títulos, por lo que nos permitimos hacer las siguientes anotaciones:

- ❖ **SERVICIO DE DEPÓSITO VALORES.** Este podrá constituirse según establece el Reglamento Interior del INDEVAL, bajo los siguientes supuestos:
  - a). Por su entrega material;
  - b). Por la transferencia de la cuenta de un depositante a la cuenta de otro;
  - c). Por la asignación de valores a la cuenta de un depositante, derivada del ejercicio de derechos patrimoniales en especie sobre los valores previamente depositados en ella, y
  - d). Tratándose de valores gubernamentales, por su entrega virtual. (Art. 7º)El Reglamento en cita señala en su artículo 10º que el depósito de Valores podrá realizarse bajo las siguientes tres modalidades:
  - a). Depósito en custodia.- Es aquél en virtud del cual el INDEVAL únicamente queda obligado a la simple guarda de los valores (Art. 16º).
  - b). Depósito en administración.- Es aquel en virtud del cual el INDEVAL se obliga a practicar los actos necesarios para la conservación de los derechos que los valores depositados confieran a sus titulares, estando facultada

---

<sup>137</sup> Cfr. DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús, Ob. Cit. (T.1), p. 683.

para hacer efectivos los derechos patrimoniales que deriven de esos valores, pudiendo en consecuencia llevar a cabo el cobro de amortizaciones, dividendos en efectivo o en acciones, intereses y otros conceptos patrimoniales, durante el tiempo en que los valores se encuentren depositados (Art. 17º).

La administración de valores se entenderá siempre sujeta a la condición de que los depositantes respectivos provean a INDEVAL oportunamente, los recursos necesarios para poder ejercer los derechos patrimoniales derivados de los valores, así como que cumplan los requisitos que para tales efectos se señalen en el Manual de Operaciones del INDEVAL (Art. 18º).

c). Depósito en garantía.- es aquél en virtud del cual el INDEVAL se obliga a mantener valores en garantía, para asegurar el cumplimiento de obligaciones derivadas de las operaciones, en términos de las leyes y las disposiciones aplicables.

El INDEVAL ejercerá los derechos patrimoniales derivados de los valores afectados en garantía en los términos de las instrucciones que en cada caso giren los depositantes que la otorguen y siempre que, cuando proceda, éstos la provean de los fondos necesarios para ello, en los términos del Manual Operativo del INDEVAL (Art. 19º).

- ❖ **RETIRO DE VALORES.** En términos de lo que establece el Reglamento a estudio, podrá realizarse mediante su entrega material o por transferencia de la cuenta de un depositante a la cuenta de otro, por lo que el INDEVAL no estará obligado a entregar materialmente a los depositantes los valores gubernamentales que se depositen con arreglo al presente Reglamento, sino sólo los comprobantes respectivos, que acrediten la transferencia de dichos Valores mediante cargos y abonos que haga en las cuentas de los transmisores y beneficiarios correspondientes. Lo anterior, sin perjuicio de que cuando ello sea necesario, INDEVAL entregue los títulos

representativos de uno o más de los valores gubernamentales, siempre y cuando éstos les sean proporcionados por el BM.

Tratándose de valores custodiados por instituciones en las que INDEVAL hubiere convenido la prestación de servicios de depósito, el retiro se entenderá realizado cuando se efectúe el cargo en las cuentas de los depositantes abiertas en INDEVAL. (Art. 23º).

❖ **TRANSFERENCIA.** De acuerdo a lo que señala el citado artículo 7º del Reglamento, la transferencia, es una forma mediante la cual se puede constituir el depósito de valores, y de la lectura del artículo 8º se deduce que este consiste en el traslado de valores de cuenta a cuenta, mediante asientos en los registros del INDEVAL, sin que sea necesaria la entrega material de los documentos ni su anotación en los títulos o, en su caso, en el registro de sus emisores.

❖ **COMPENSACIÓN.** El propio portal de Internet del INDEVAL define a la compensación como: “Un mecanismo a través del cual se determinan los importes y volúmenes netos a intercambiar en dinero y valores entre las contrapartes de una operación”.<sup>138</sup>

En este sentido, el Maestro Erick Carvallo Yáñez, define a la compensación conforme a lo siguiente:

“(…) se presenta cuando dos sujetos que reúnen recíprocamente la calidad de acreedores y deudores entre sí, extinguen sus deudas hasta el límite del adeudo inferior, oponiendo cada uno frente al otro su deuda, para que solamente sea exigible el remanente que resulte de la resta de ambas; es decir, para que la deuda que subsista por haber sido superior a la extinguida, sea también terminada mediante su pago.”<sup>139</sup>

---

<sup>138</sup> <http://www.indeval.com.mx>.

<sup>139</sup> Cfr. Carvallo Yáñez, Erick, Ob Cit. p.127.

De acuerdo a las ideas vertidas por el Maestro Carvalho,<sup>140</sup> este tipo de operaciones se celebran entre casas de bolsa, instituciones de crédito, de seguros y de fianzas, sociedades de inversión y sociedades operadoras de sociedades de inversión, ya sea por cuenta propia o de terceros.

- ❖ LIQUIDACIÓN. El INDEVAL lo define de manera muy sistemática a través de su portal de Internet con base a lo siguiente:

“El proceso a través del cual las contrapartes cumplen con las obligaciones derivadas de una operación, es decir, un mecanismo para que los valores sean traspasados a la(s) cuenta(s) de valores de un nuevo propietario, y así mismo, el efectivo sea acreditado a la(s) cuenta(s) de la contraparte correspondiente.”<sup>141</sup>

Asimismo, este portal nos menciona que la S.D. INDEVAL presta el servicio de liquidación de operaciones bajo las siguientes características:

- I. Por compraventa, reportos y ejercicios de derechos;
- II. Por operaciones concertadas en la BMV y fuera de ella;
- III. Liquida, en el mercado nacional, a un plazo máximo de 48 horas;
- IV. Utiliza el esquema "DVP" de Entrega contra Pago; y
- V. Cuenta con un enlace en tiempo real entre el Sistema Interactivo para el Depósito de Valores (SIDV) del INDEVAL, el Sistema de Atención a Cuentahabientes (SIAC); y el Sistema de Pagos Electrónicos de Uso Ampliado (SPEUA) de Banco de México, para el fondeo de efectivo entre cuentas.

- ❖ PRÉSTAMO CON VALORES. Citando nuevamente el portal de Internet del INDEVAL a que nos referimos señala que, para contribuir a hacer más

---

<sup>140</sup> Ibidem.

<sup>141</sup> <http://www.indeval.com.mx>.

eficiente el proceso de liquidación de valores entre intermediarios, incrementar la liquidez, facilitar las ventas en corto y permitir un mayor grado de cumplimiento en las operaciones internacionales, se puso a disposición de los participantes del mercado de valores mexicano, un sistema electrónico de concertación de operaciones de préstamo (VALPRE).

Por medio de VALPRE, casas de bolsa y bancos, o cualquier inversionista a través de éstos últimos, podrá:

- I. Ingresar posturas ofreciendo o demandando valores en préstamo;
- II. Establecer y administrar las garantías necesarias;
- III. Consultar los movimientos generados; y
- IV. Determinar la prima, cantidad de valores y el plazo solicitado para cada postura.

El VALPRE fue desarrollado íntegramente por el INDEVAL, y se constituye como el primer sistema electrónico de préstamo de valores en México. Es importante señalar que el INDEVAL no presta ni solicita valores en préstamo, sólo administra el sistema a través del cual los intermediarios pactan las operaciones de préstamo.

El Reglamento en cita establece que el INDEVAL podrá proporcionar a los depositantes los servicios necesarios para que, a través de sus sistemas, estén en posibilidad de concertar operaciones de préstamo de Valores y de disponer de la información relativa a dichas operaciones, conforme a las disposiciones aplicables y en los términos del Manual de Operaciones del INDEVAL (Art. 40º).

## **2.2.2.2. DISPOSICIONES COMUNES APLICABLES A LAS INSTITUCIONES PARA EL DEPÓSITO DE VALORES**

Dado el carácter breve de esta investigación, únicamente citaremos algunas de las más importantes disposiciones en este sentido señaladas en la LMV, aplicables a las instituciones para el depósito de valores, en este caso al INDEVAL:

- ❖ Intervenir en las operaciones mediante las cuales se constituya caución bursátil sobre los valores que les sean depositados (Art. 57, fracción IV, inciso a).
- ❖ Llevar a solicitud de las sociedades emisoras, el registro de sus acciones y realizar las inscripciones correspondientes en los términos y para los efectos a que se refieren los artículos 128 y 129 de la LGSM<sup>142</sup> (Art. 57, fracción IV, inciso b).
- ❖ Expedir certificaciones de los actos que realicen en el ejercicio de las funciones a su cargo (Art. 57, fracción IV, inciso c).
- ❖ Llevar a cabo las demás operaciones análogas y conexas que les autorice la SHCP y que se relacionen con su objeto.
- ❖ Podrán invertir en el capital social de las contrapartes centrales o actuar con tal carácter, ajustándose para ello a los términos y condiciones que se contienen en el capítulo séptimo de la LMV, siempre que así lo acuerden

---

<sup>142</sup> Artículo 128. Las sociedades anónimas tendrán un registro de acciones que contendrá:

I.- El nombre, la nacionalidad y el domicilio del accionista, y la indicación de las acciones que le pertenezcan, expresándose los números, series, clases y demás particularidades; II.- La indicación de las exhibiciones que se efectúen; y III.- Las transmisiones que se realicen en los términos que prescribe el artículo 129.

Artículo 129. La sociedad considerará como dueño de las acciones a quien aparezca inscrito como tal en el registro a que se refiere el artículo anterior. A este efecto, la sociedad deberá inscribir en dicho registro, a petición de cualquier titular, las transmisiones que se efectúen.

sus accionistas y se lo autorice la SHCP, oyendo la opinión de la CNBV y del BM (Art. 57 Bis).

- ❖ Estarán sujetas a la inspección y vigilancia de la CNBV, a la que deberán proporcionar toda la información y documentos necesarios para ello, que los plazos que en cada caso señale esta autoridad (Art. 58).
  
- ❖ Se sujetarán a lo previsto en la fracción III del artículo 27 de la LMV, en lo que concierne a la apertura, cambio de ubicación y cierre de sus oficinas (Art. 59).
  
- ❖ Cada institución para el depósito de valores deberá formular su reglamento interior, que deberá contener, entre otras, las normas aplicables a:
  - I. La entrega y el retiro de los valores materia del depósito;
  - II. La custodia física y la administración de los valores depositados;
  - III. Los procedimientos que deben seguirse para la transferencia, compensación por servicio y liquidación de las operaciones que se realicen respecto de los valores materia del depósito;
  - IV. Procedimientos para el ejercicio y, en su caso, pago de los derechos patrimoniales relativos a los depositados;
  - V. Operaciones análogas o conexas;
  - VI. Los derechos y obligaciones de los depositantes, así como contratos celebrados con los mismos;
  - VII. Modalidades para la prestación de los servicios;
  - VIII. Procedimientos aplicables para el caso de incumplimiento de operaciones respecto de valores depositados, que se hayan celebrado entre los depositantes;
  - IX. Pago de penas convencionales a la institución, y
  - X. Procedimiento para modificar el Reglamento.

El Reglamento Interior y sus modificaciones deberán someterse a la previa autorización de la CNBV y del BM, quienes la otorgarán en forma conjunta (Art. 60).

- ❖ Podrán convenir con sus depositantes, el uso de claves de identificación en los términos y con los efectos señalados en el artículo 91, fracción V de la LMV (Art. 62).
- ❖ El depósito a que se refiere la fracción I del artículo 57 de la LMV, se constituirá mediante la entrega de los valores a la institución para el depósito de valores, la que abrirá cuentas a favor de los depositantes (Art. 67).
- ❖ Serán responsables de la guarda y debida conservación de los valores, quedando facultadas para mantenerlos en sus instalaciones, en cualquier institución de crédito, o bien, en el BM.
- ❖ Cuando así lo autorice la CNBV, mediante disposiciones de carácter general, que deberán atender a la eficiencia del servicio, la seguridad de los depositantes y la solidez de las entidades relativas, los valores en ellas depositados también podrán mantenerse en instituciones bancarias del exterior o en otras instituciones encargadas de la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia centralizada de valores, cuya nacionalidad sea mexicana o extranjera (Art. 70).
- ❖ Restituirán a los depositantes, títulos del mismo valor nominal, especie y clase de los que sean materia del depósito (Art. 71).
- ❖ En ningún caso podrán dar noticias o información de los depósitos y demás operaciones o servicios que realicen o en las que intervengan, sino al

depositante, a sus representantes legales o quienes tengan otorgado poder para disponer de la cuenta o para intervenir en ella; salvo cuando las pidiere la autoridad judicial en virtud providencia dictada en juicio en el que el depositante sea parte o acusado y las autoridades hacendarias federales por conducto de la CNBV, para fines fiscales (Art. 72).

- ❖ Enviarán a sus depositantes, por lo menos una vez al mes, un estado autorizado de su cuenta, con los movimientos registrados durante el período comprendido desde el último corte (Art. 73).
- ❖ Las instituciones para el depósito de valores y los depositantes deberán llevar los libros y la documentación contable necesaria, que determine la CNBV en la forma que ésta señale, a efecto de que en todo momento puedan verificarse los derechos de cada depositante (Art. 79).
- ❖ Los cargos por los servicios que las instituciones para el depósito de valores presten se cubrirán de acuerdo con la tarifa que autorice la CNBV (Art. 85).

#### **2.2.2.3. ASOCIACIÓN MEXICANA DE INTERMEDIARIOS BURSÁTILES, A.C.**

Así como lo establece a través de su portal de Internet,<sup>143</sup> esta institución fue fundada en el año de 1980 como Asociación Mexicana de Casa de Bolsa y cambió su razón social en el año de 1993. Fue creada con la participación de 25 Casas de Bolsa y actualmente agrupa a todas las casas de bolsa autorizadas por la SHCP y por la CNBV; adicionalmente tiene afiliadas a 34 operadoras de sociedades de inversión, 3 Brokers y al Centro Educativo del Mercado de Valores.

---

<sup>143</sup> <http://www.amib.com.mx>

#### **2.2.2.3.1. MISIÓN**

La misión de la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB), es promover el crecimiento, desarrollo y consolidación del mercado de valores, como el medio por excelencia para la canalización del ahorro hacia el sector productivo, tanto del sistema financiero nacional como a nivel internacional, para propiciar las condiciones que favorezcan su sano y eficaz desempeño.

#### **2.2.2.3.2. OBJETIVOS**

Preservar y soportar el ambiente de negocios que requiere la obtención de altos niveles de eficiencia en asuntos técnicos, administrativos y de servicios dentro del marco legal que regula las actividades bursátiles en México. Su marco está orientado a promover un nivel de desempeño coincidente con los estándares internacionales. La Asociación ha fijado los siguientes objetivos generales:

- ❖ Representar y defender los intereses de los participantes del mercado de valores, ante todo tipo de instancias públicas y privadas;
- ❖ Actuar como organismo autorregulatorio en coordinación y complemento de los órganos de regulación y autorregulación de los mercados de valores y de instrumentos derivados;
- ❖ Promover y difundir la cultura financiera y bursátil en México; y
- ❖ Coordinar la eficaz definición de las necesidades de los participantes del mercado de valores, en materia de instrumentos, modalidades operativas, infraestructura y servicios para la mejora continua del sistema de intermediación bursátil, incluyendo la gestión e instrumentación de las normas públicas y autorregulatorias en las que se sustente el desarrollo permanente de los mercados de valores y de instrumentos derivados.

### **2.2.2.3.3. ACTIVIDADES**

Para la adecuada realización de los objetivos a los cuales nos hemos referido, la Asociación lleva a cabo las siguientes actividades:

- ❖ Estudia, analiza y promueve permanentemente, a través de sus comités técnicos, los asuntos de interés para sus miembros y proporciona servicios de consultoría y asesoría;
- ❖ Forma parte del Consejo Coordinador Empresarial, organismo cúpula que lleva a cabo la organización de actividades de representación empresarial, y a través de éste se relaciona directamente con la Asociación de Banqueros de México (ABM) y la Asociación Mexicana de Instituciones de Seguros (AMIS), entre otras;
- ❖ Promueve la ética y el profesionalismo de sus miembros, a través de la determinación de estándares para la autorregulación dictados por el Consejo Directivo. Estos estándares han quedado definidos en el Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana, el cual regula la conducta de los funcionarios de las casas de bolsa;
- ❖ Actúa como portavoz del gremio bursátil ante la comunidad financiera, el gobierno y la sociedad en general;
- ❖ Participa activamente en: el Consejo Coordinador Empresarial (CCE), y sus organismos afiliados, Instituto Mexicano de Contadores Públicos (IMCP), Centro de Estudios Económicos y Sociales del Sector Privado (CEESP), Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas (IMEF) y Consejo Coordinador Financiero (CCF) entre otros; y

- ❖ Asume la responsabilidad de mantener una comunicación constante y fluida con los organismos del gobierno relacionados con la actividad bursátil, en particular con las autoridades del gremio.

#### **2.2.2.3.4. CENTRO EDUCATIVO DEL MERCADO DE VALORES**

Es parte integral de la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, tiene como misión principal la de difundir la cultura bursátil, con el propósito de llegar cada vez a más personas y erradicar los mitos y paradigmas que se tienen acerca de nuestro mercado, así como exponer las bondades que ofrece invertir en la bolsa de valores. Asimismo, realiza la capacitación de aquellas personas interesadas en las actividades que se desarrollan en el mercado de valores.

#### **2.2.2.4. LAS AGENCIAS CALIFICADORAS DE VALORES**

Estas instituciones son personas morales cuyo objeto social es exclusivamente la prestación habitual y profesional del servicio de estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación sobre la calidad crediticia de valores, contribuyendo a perfeccionar los mecanismos del mercado de valores y a consolidar la confianza de los inversionistas en el medio.

Con fundamento en lo que establece el inciso a) de la fracción IX del artículo 41 de la LMV, es facultad de la CNBV autorizar y supervisar el funcionamiento de estas organizaciones, asimismo, en los términos del segundo párrafo del inciso b) del mismo artículo, la CNBV podrá emitir disposiciones de carácter general relativas a las bases para su organización y funcionamiento, los requisitos que deberán cumplir sus consejeros, funcionarios, directivos y demás empleados que lleven a cabo funciones operativas o de trato con la clientela, así como a la información que deban presentar a la CNBV y, en su caso, divulgar al público.

#### **2.2.2.5. LOS ASESORES INDEPENDIENTES DE VALORES**

Los asesores independientes de valores tienen como objeto la realización de las actividades a que se refiere el artículo 12 Bis de la LMV, es decir, el manejo de carteras de valores que comprende el ofrecimiento o la prestación habitual de servicios de asesoría, supervisión y, en su caso, toma de decisiones de inversión a nombre y por cuenta de terceros, respecto de los valores a que se refiere el artículo 3 de esta misma Ley, que no sean otorgados directamente por casas de bolsa, especialistas bursátiles u otras entidades financieras autorizadas para operar con valores.

#### **2.2.2.6. EI REGISTRO NACIONAL DE VALORES**

En términos del artículo 10 de la LMV, el Registro Nacional de Valores será público y se integrará con dos Secciones: la de Valores y la Especial, y estará a cargo de la CNBV, la cual lo organizará de acuerdo con lo dispuesto en esta Ley y en las reglas que al efecto dicte la propia CNBV.

En este sentido, la propia LMV, establece que sólo podrán ser materia de oferta pública los valores inscritos en la Sección de Valores, la oferta de suscripción o venta en el extranjero, de valores emitidos en México o por personas morales mexicanas, estará sujeta a la inscripción de los valores respectivos en la Sección Especial.

La inscripción en la Sección Especial no será exigible a los valores emitidos por instituciones de crédito, representativos de un pasivo a su cargo, cuando su colocación no implique oferta pública en el extranjero.

##### **2.2.2.6.1. INTEGRACIÓN**

El Registro Nacional de Valores se encuentra integrado por dos secciones y varias subsecciones conforme a lo siguiente:

- ❖ SECCIÓN I. Es la Sección de Valores, dividida en las siguientes subsecciones:
  - I. SUBSECCIÓN “A”. Le corresponde los valores inscritos en la Bolsa Mexicana de Valores, así como los valores emitidos o garantizados por el Gobierno Federal, instituciones de crédito, de seguros y de fianzas, organizaciones auxiliares del crédito y sociedades de inversión,<sup>144</sup> aprobados por la CNBV;
  - II. SUBSECCIÓN “C”. Valores aprobados por la CNBV para inversión en instituciones de seguros, de sociedades mutualistas de seguros, de fianzas, organizaciones auxiliares del crédito y sociedades de inversión;
  
- ❖ SECCIÓN III. (SECCIÓN ESPECIAL). Correspondiente a valores que se ofrezcan públicamente en el extranjero, emitidos en México o por personas morales mexicanas. En esta sección quedan inscritos los valores emitido en nuestro país para venta y suscripción en el extranjero o por personas morales mexicanas, con la salvedad a que se refiere el artículo 106 de la LMV, en la que los valores, títulos o documentos extranjeros a los que sea aplicable el régimen de esta Ley, podrán ser objeto de oferta pública en el país, siempre que sus emisores obtengan la inscripción de los títulos en la Sección de Valores del Registro de Valores, así como que dicha operación sea aprobada previamente por la CNBV.

### **2.2.3. LOS INVERSIONISTAS EN EL MERCADO DE VALORES**

Los inversionistas desempeñan un papel sumamente importante en el mercado de valores, al ofrecer sus recursos económicos a instituciones y empresas,

---

<sup>144</sup> En principio, los valores emitidos o garantizados por el Gobierno Federal Instituciones de Crédito, de Seguros y de Fianzas, Organizaciones Auxiliares del Crédito y Sociedades de Inversión, se debían inscribir en la Subsección “B”; sin embargo, mediante la Circular 11-31, expedida el 19 de junio del 2000, por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores se suprimió con el fin de unificarla a la Subsección “A”.

demandantes de estos recursos, a cambio de la obtención de los títulos que se negocian en el mercado de valores, esperando obtener beneficios o ganancia.

### **2.2.3.1. DEFINICIÓN DE INVERSIONISTA**

En principio, la LMV es omisa en cuanto a proporcionar una definición de quiénes pueden ser considerados inversionistas en el mercado de valores, aunque sí es precisa, a través de lo que establece su artículo 122 en distinguir a dos tipos diferentes de inversionistas, a los que nos referiremos un poco mas adelante, por lo que a continuación citaremos algunas definiciones propuestas por algunos autores.

El Doctor Jesús de la Fuente Rodríguez define a los Inversionistas en los siguientes términos

“ (...) las personas físicas o morales que, teniendo excedentes monetarios los canalizan al mercado de valores para demandar y adquirir valores inscritos en el Registro Nacional de Valores, constituyendo un factor fundamental del mercado. Los recursos del público inversionista contribuyen al financiamiento de las empresas.”<sup>145</sup>

Adicionalmente, el Doctor de la Fuente con fundamento en lo que establece la LMV, nos refiere además la definición de *el gran público inversionista*:

“*Personas físicas* que cuentan con fondos que constituyen su patrimonio, o sus utilidades excedentes antes de reinvertir en un negocio o acciones de la empresa cotizada en la Bolsa, asimismo, *personas morales*. (*Empresas privadas, paraestatales o públicas*) buscan principalmente un medio para invertir sus excedentes en tesorería. El gran público inversionista no tiene la capacidad técnica y económica para allegarse de la información relevante de las emisoras,

---

<sup>145</sup> Ob. Cit. (T.1), p. 629.

requiere de una mejor participación de la autoridad, mediante la implementación de normas que permitan un estándar de revelación de información para las emisoras.”<sup>146</sup>

El Maestro Ruiz Torres, define al Inversionista conforme a lo siguiente:

“Es la persona física o moral, mexicana o extranjera, que coloca sus recursos en el mercado de valores, a través de un intermediario bursátil, con la finalidad de obtener un beneficio a futuro, esto es, un rendimiento. Este rendimiento puede ser buscado en el mercado de los títulos de deuda, adquiriendo la calidad de acreedor del emisor, o bien en el mercado de capitales, teniendo la calidad de socio del propio emisor.”<sup>147</sup>

Por su parte el Maestro Armando Ibarra Hernández, define al inversionista como:

“Persona física o moral, nacional o extranjera, quien, a través de una casa de bolsa o mediante otros instrumentos, coloca sus recursos a cambio de valores para obtener rendimientos.”<sup>148</sup>

Finalmente el Maestro Arturo Rueda define al *público inversionista* de la siguiente manera:

“Se denomina *público inversionista* a las personas o entidades que buscan oportunidades e instrumentos para hacer productivos sus recursos excedentes. El público acude a un intermediario a fin de adquirir los valores o instrumentos que le proporcionen rendimientos y beneficios. El público adquiere el carácter de acreedor o socio según el destino que dé a su dinero y a las necesidades que tenga.”<sup>149</sup>

---

<sup>146</sup> Ibidem.

<sup>147</sup> Ob. Cit. p. 202.

<sup>148</sup> IBARRA HERNÁNDEZ, Armando, *Diccionario Bancario y Bursátil*, 2ª ed., Ed. Porrúa, S.A. DE C.V., México, 2000, p. 99.

<sup>149</sup> Ob Cit. p. 44.

### **2.2.3.2. CLASIFICACIÓN DE LOS INVERSIONISTAS CON FUNDAMENTO EN LA LEY DEL MERCADO DE VALORES**

Mencionamos a través de los estudios realizados por el Doctor de la Fuente, la definición del *gran público inversionista*, la cual se encuentra reconocida de manera tácita por la LMV, adicionalmente, el artículo 122 de esta misma Ley distingue a dos clases de inversionistas:

- ❖ **INVERSIONISTA CALIFICADO.** Persona física o moral que cuente con el patrimonio que la CNBV establezca a través de disposiciones de carácter general.

En este sentido, las Disposiciones de Carácter General, aplicables a Casas de Bolsa, expedidas con fecha 23 de julio del 2004, en su artículo 1, fracción IV, define a al *inversionista calificado como:*

“(...) a la persona que mantenga en promedio, durante el último año, inversiones en valores por un monto igual o mayor a 1’500,000 unidades de inversión o que haya obtenido en cada uno de los dos últimos años, ingresos brutos anuales iguales o mayores a 500,000 unidades de inversión”.

- ❖ **INVERSIONISTA INSTITUCIONAL.** Se les considera como tales a las instituciones de seguros y de fianzas, únicamente cuando inviertan sus reservas técnicas; a las sociedades de inversión; a los fondos de pensiones o jubilaciones de personal, complementarios a los que establece la Ley del Seguro Social y de primas de antigüedad, que cumplan con los requisitos señalados en la Ley del Impuesto sobre la Renta, así como a los demás inversionistas institucionales que la SHCP autorice expresamente, oyendo la opinión de la CNBV.

En todo caso, los inversionistas institucionales antes mencionados deberán ajustarse a las disposiciones legales aplicables a su régimen de inversión, en la realización de operaciones sobre acciones no inscritas en el Registro Nacional de Valores. La citada Circular de junio del 2004, define al *inversionista institucional* como a las personas a que se consideren como tales conforme a la LMV.

#### **2.2.4. LOS EMISORES EN EL MERCADO DE VALORES**

Si destacamos con antelación la importancia que tiene la canalización de los recursos de los inversionistas, a través de la inversión de estos recursos para la adquisición de valores en el mercado respectivo, el papel que desempeñan las emisoras en este mercado es igual de trascendental, ya que son el sector que demanda los recursos financieros.

La demanda de estos recursos se realiza mediante la emisión de valores, los cuales se traducirán en financiamiento con plazos, términos y costos que sirvan para satisfacer las necesidades del emisor.

##### **2.2.4.1. DEFINICIÓN**

La LMV no señala de manera expresa alguna para estos participantes; sin embargo, consideramos oportuno citar las siguientes definiciones:

“Entidades o empresas que tienen como función principal dentro del mercado de valores, la de emitir instrumentos que serán objeto de intermediación, con el propósito de captar recursos para obtener financiamiento, ya sea en forma de capital accionario o mediante títulos de deuda.”<sup>150</sup>

---

<sup>150</sup> DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús, Ob. Cit. (T.1), p. 610.

“El emisor es la persona moral que a través de un intermediario bursátil ofrece al gran público inversionista título de los mercados de capital o de deuda. Para que un emisor pueda ofrecer en el mercado de valores instrumentos emitidos por él, es necesario que los documentos se encuentren inscritos en la Sección de Valores.”<sup>151</sup>

La CONDUSEF a través de su portal de Internet, <sup>152</sup> define a los emisores al tenor siguiente:

“Son las personas morales que colocan sus valores (deuda o capital) y que forman el mercado primario al vendérselos a los inversionistas. Son las que pagan los rendimientos por dividendos e intereses, y también tienen la responsabilidad de devolver el dinero al final del plazo en instrumentos de deuda. El mercado de valores les permite obtener financiamiento.”

La propia CNBV, a través de las Disposiciones de Carácter General, de fecha 19 de marzo del 2003, dirigidas a éstos y otros participantes del mercado de valores, define de manera muy breve a las emisoras, señalando que tendrá ese carácter:

“La persona moral que solicite y, en su caso, obtenga la Inscripción de sus valores en la Sección de Valores o Sección Especial”.

#### **2.2.4.2. CLASIFICACIÓN DE LOS EMISORES DEL MERCADO DE VALORES**

De acuerdo a la clasificación que nos proporciona el Doctor de la Fuente,<sup>153</sup> nos permitimos citar a los diferentes tipos de emisores:

- ❖ GUBERNAMENTALES. Gobierno Federal, Gobiernos Estatales y del Distrito Federal, Gobiernos Municipales;

---

<sup>151</sup> RUIZ TORRES, Ob. Cit. p. 210.

<sup>152</sup> <http://www.condusef.gob.mx/mercado/III.htm>

<sup>153</sup> Cfr. Ob. Cit. (T.1), p. 612.

- ❖ EMPRESAS PARAESTATALES. Bancos de Desarrollo, Fideicomisos Públicos y
  
- ❖ EMPRESAS PRIVADAS DE CAPITAL FIJO. Industriales comerciales y de servicios, entidades financieras, grupos financieros.

#### **2.2.4.3. DISPOSICIONES COMUNES APLICABLES A LOS EMISORES DEL MERCADO DE VALORES**

Al respecto debemos señalar que la LMV, es el ordenamiento legal que contiene la mayor parte de la normatividad a que deben sujetarse las emisoras, y de las cuales ya nos hemos referido brevemente al abordar los temas relacionados con las funciones que pueden realizar las casas de bolsa y las sociedades de inversión.

Recientemente, la citada CNBV a través de las Disposiciones de Carácter General, de fecha 19 de marzo del 2003 que citamos con anterioridad, establece los lineamientos relacionados con la inscripción de valores en el RNV y la oferta pública de éstos, así como su mantenimiento en dicho Registro; de igual forma, señala disposiciones en materia de revelación de información, que las emisoras proporcionan en el mercado para la adecuada toma de decisiones de inversión, y la normatividad relativa a las operaciones de adquisición de acciones propias que efectúen las empresas que han inscrito dichos títulos en el referido Registro, a fin de facilitar su consulta, aplicación y cumplimiento.

En este sentido, las citadas disposiciones tienen como objetivo, actualizar los procedimientos administrativos para obtener la inscripción de valores en el RNV, así como para la aprobación de ofertas públicas de compra o venta de valores, incorporando para dichos trámites, el uso de programas informáticos, con el fin de hacer más ágil y eficiente el análisis de la información presentada y permitir,

tratándose de ofertas públicas, cuando así proceda, incorporar por referencia, toda aquella información que en tiempo y forma presentan las emisoras a la CNBV, bolsas de valores y público inversionista.

#### **2.2.5. OTROS PARTICIPANTES.**

Con antelación ya hicimos referencia a los principales organismos de apoyo del mercado de valores; sin embargo, al existir otro tipo de valores conocidos como derivados, (futuros, opciones sobre futuros, warrants y swaps) cuya principal característica es que están vinculados a un valor subyacente o de referencia, el cual se eleva o baja de manera constante, consideramos importante referirnos brevemente al MERCADO MEXICANO DE DERIVADOS, el cual inició operaciones el 15 de diciembre de 1998, al listar contratos de futuros sobre subyacentes financieros, siendo constituida como una sociedad anónima de capital variable, autorizada por la SHCP.

MEXDER y su Cámara de Compensación (ASIGNA) son entidades autorreguladas que funcionan bajo la supervisión de la SHCP, BM y la CNBV.

La estructura y funciones de la Bolsa de Derivados (MEXDER), su Cámara de Compensación (ASIGNA), los Socios Liquidadores y Operadores que participan en la negociación de contratos de futuros, están definidas en las Reglas y en las Disposiciones de Carácter Prudencial, emitidas por las Autoridades Financieras para regular la organización y actividades de los participantes en el Mercado de Derivados.

MEXDER, MERCADO MEXICANO DE DERIVADOS, S.A. de C.V. al igual que ASIGNA, COMPENSACIÓN y LIQUIDACIÓN, son instituciones que cuentan con facultades autorregulatorias para establecer normas supervisables y sancionables por sí mismas, brindando transparencia y desarrollo ordenado del mercado y seguridad a sus participantes.

Los Socios Liquidadores, Operadores y el personal acreditado deben cumplir la normatividad autorregulatoria y los principios fundamentales de actuación propuestos por el Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana.

De acuerdo a la información proporcionada a través de su portal de Internet,<sup>154</sup> el MEXDER se integra por las siguientes participantes:

- ❖ MEXDER, MERCADO MEXICANO DE DERIVADOS. Es la Bolsa de Derivados Sociedad anónima denominada MEXDER, MERCADO MEXICANO DE DERIVADOS, S.A. DE C.V., que tiene por objeto proveer las instalaciones y demás servicios para que se coticen y negocien los contratos de futuros y contratos de opciones.
- ❖ ASIGNA, COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN (Cámara de Compensación constituida como fideicomiso de administración y pago). Es la negociación mercantil que establecerá la fiduciaria con cargo al patrimonio del Fideicomiso número F/30,430 que tiene por fin compensar y liquidar Contratos de Futuros, así como actuar como contraparte en cada operación que se celebre en la Bolsa, la cual se identifica con el nombre comercial de "ASIGNA COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN".
- ❖ MIEMBROS OPERADORES (No requieren ser accionistas de la Bolsa para operar). Los Socios Liquidadores son fideicomisos que participan como accionistas de MEXDER y aportan el patrimonio de ASIGNA; teniendo como finalidad liquidar y, en su caso, celebrar por cuenta de clientes, contratos de futuros y opciones operados en MEXDER, para lo cual requieren cubrir los requisitos financieros, crediticios y operativos que establece la normatividad aplicable al mercado de derivados.

---

<sup>154</sup> <http://www.mexder.com.mx>

Los Socios Liquidadores tienen capitalización independiente, son especialistas en evaluación de riesgos contraparte, segmentan garantías y evitan conflictos de intereses al diferenciar las operaciones de cuenta propia y de terceros.

- ❖ **SOCIOS LIQUIDADORES.** Los Operadores son personas morales facultadas para operar Contratos en el Sistema Electrónico de Negociación de MEXDER, en calidad de comisionistas de uno o más Socios Liquidadores.

Algunas de las principales obligaciones a cargo del mercado de derivados, con base en la información proporcionada a través del citado portal de Internet de MEXDER:

- ❖ Ofrecer la infraestructura tecnológica y procedimientos para celebrar Contratos de Futuros y Contratos de Opciones;
- ❖ Crear los comités necesarios para su funcionamiento;
- ❖ Conciliar y decidir a través de los comités establecidos las diferencias que, en su caso, surjan por las operaciones celebradas;
- ❖ Mantener programas permanentes de auditoría a los Operadores y Socios Liquidadores;
- ❖ Vigilar la transparencia, corrección e integridad de los procesos de formación de precios, así como la estricta observancia de la normativa aplicable en la contratación de las operaciones;
- ❖ Establecer los procedimientos disciplinarios destinados a sancionar aquellas infracciones cometidas por los Socios Liquidadores y Operadores, y garantizar que las operaciones se efectúen en un marco de transparencia y confidencialidad;
- ❖ Diseñar e incorporar los Contratos de Futuros y Opciones que serán negociados, entre otras.

En cuanto a las ventajas que se obtienen de los productos derivados son contribuir a la liquidez, estabilidad y profundidad de los mercados financieros, generando condiciones para diversificar las inversiones y administrar riesgos. Los beneficios de los productos derivados, como los Futuros, son especialmente aplicables en los casos de:

- ❖ Importadores que requieran dar cobertura a sus compromisos de pago en divisas, tesoreros de empresas que busquen protegerse de fluctuaciones adversas en las tasas de interés.
- ❖ Inversionistas que requieran proteger sus portafolios de acciones contra los efectos de la volatilidad.
- ❖ Inversionistas experimentados que pretendan obtener rendimientos por la baja o alza de los activos subyacentes.
- ❖ Empresas no financieras que quieran apalancar utilidades.
- ❖ Deudores a tasa flotante que busquen protegerse de variaciones adversas en la tasa de interés, entre otros.

Otros organismos participantes que consideramos oportuno citar, son las contrapartes centrales y, conforme al inciso j) de la fracción V del artículo 22 de la LMV, se establece que el objeto de estos organismos, es reducir o eliminar los riesgos de incumplimiento de las obligaciones a cargo de los intermediarios del mercado de valores, derivadas de la concertación de operaciones con valores a que se refiere el artículo 3 de esta Ley.

La LMV declara de interés público la prestación de este servicio y quienes lo realicen deberán cumplir con los siguientes requisitos:

- ❖ Concesión del Gobierno Federal, la que se otorgará discrecionalmente por la SHCP, oyendo la opinión de la CNBV y del BM (Art. 86, 2º párrafo);
- ❖ La concesión, así como sus modificaciones, se publicarán en el Diario Oficial de la Federación a costa del interesado. El acuerdo de revocación se publicará sin costo alguno para la sociedad concesionaria correspondiente (Art. 86, 3º párrafo);
- ❖ Deberán constituirse como sociedades anónimas, con sujeción a la LGSM y a las siguientes reglas de aplicación especial (Art. 88):
  - I. La duración de la sociedad podrá ser indefinida;
  - II. Utilizarán en su denominación o enseguida de ésta, la expresión contraparte central;
  - III. Tendrán íntegramente suscrito y pagado el capital mínimo que establezca la SHCP, mediante disposiciones de carácter general. Las acciones representativas del capital social deberán pagarse íntegramente en efectivo en el acto de ser suscritas;
  - IV. Su domicilio estará en territorio nacional;
  - V. Podrán ser socios las bolsas de valores, las instituciones para el depósito de valores, las casas de bolsa, los especialistas bursátiles, las instituciones de crédito y otras personas que autorice la SHCP;
  - VI. El consejo de administración de las contrapartes centrales estará integrado por un mínimo de cinco y un máximo de quince consejeros propietarios, de los cuales cuando menos el veinticinco por ciento deberán ser independientes. Por cada consejero propietario se designará a su respectivo suplente, en el entendido de que los

consejeros suplentes de los consejeros independientes, deberán tener este mismo carácter.

El acta constitutiva y los estatutos de las contrapartes centrales, así como sus modificaciones, serán aprobados previamente por la SHCP y una vez dictada esta aprobación serán inscritos en el Registro Público de Comercio.

VII. En ningún momento podrán participar en el capital social personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad.

La CNBV, mediante disposiciones de carácter general, podrá determinar qué personas se consideran como independientes para efectos de una adecuada integración de los consejos de administración de las contrapartes centrales.

Algunas de las actividades más destacadas que realizan las contrapartes centrales, establecidas en los artículos 87 primer párrafo y 89 Bis 2 de la LMV:

- ❖ Se constituirán como acreedoras y deudoras recíprocas de los derechos y obligaciones que deriven de operaciones con valores que hubieren sido previamente concertadas, asumiendo tal carácter frente a los intermediarios, quienes a su vez mantendrán el vínculo jurídico con la contraparte central y no entre sí.
- ❖ Determinar y aplicar el sistema de salvaguardas financieras;<sup>155</sup>
- ❖ Exigir a sus socios, respecto de las operaciones con valores en las que se constituya como deudora y acreedora recíproca, los recursos que le

---

<sup>155</sup> Acorde a lo que establece el inciso a), fracción VIII, del artículo 88 de la LMV, se entiende por salvaguardas financieras al conjunto de medidas que tienen por objeto asegurar el cumplimiento de las obligaciones que derivan de las operaciones en las que la sociedad actúa como acreedor y deudor recíproco; propondrá la emisión de normas de carácter operativo y prudencial y la adopción de normas autorregulatorias aplicables a la sociedad y a sus deudores y acreedores recíprocos.

aseguren el cumplimiento de las obligaciones de aquellos frente a la misma; recursos que deberá mantener en un fondo de aportaciones constituido en la propia sociedad.

- ❖ Requerir a sus socios, los recursos necesarios para el correcto funcionamiento del sistema de salvaguardas financieras, los que habrá de conservar en un fondo que se denominaría compensación, igualmente constituido en la sociedad, con el propósito de mutualizar con sus socios, el incumplimiento de obligaciones y, en su caso, las pérdidas.
- ❖ Recibir y administrar los recursos señalados en las fracciones III y IV del artículo 89 Bis 2 de la LMV.<sup>156</sup>
- ❖ Realizar por cuenta propia operaciones de compraventa y préstamo de valores para el cumplimiento de las obligaciones que tenga en su carácter de contraparte central, debiendo contratar para ello los servicios de un intermediario del mercado de valores.
- ❖ Contratar créditos y préstamos para la consecución de su objeto social, de conformidad con las disposiciones que BM.
- ❖ Garantizar las operaciones a que se refieren las fracciones VI y VII del artículo 89 Bis 2 de la LMV.<sup>157</sup>

---

<sup>156</sup> Artículo 89 Bis 2.- Las sociedades autorizadas para actuar como contrapartes centrales sólo podrán realizar las actividades siguientes: (...) III. Exigir a sus socios, respecto de las operaciones con valores en las que se constituya como deudora y acreedora recíproca, los recursos que le aseguren el cumplimiento de las obligaciones de aquellos frente a la misma; recursos que deberá mantener en un fondo de aportaciones constituido en la propia sociedad; IV. Requerir a sus socios, los recursos necesarios para el correcto funcionamiento del sistema de salvaguardas financieras, los que habrá de conservar en un fondo que se denominaría de compensación, igualmente constituido en la sociedad, con el propósito de mutualizar con sus socios, el incumplimiento de obligaciones y, en su caso, las pérdidas; (...)

<sup>157</sup> Artículo 89 Bis 2. Las sociedades autorizadas para actuar como contrapartes centrales sólo podrán realizar las actividades siguientes: I. Constituirse como deudor y acreedor recíproco en los

- ❖ Expedir certificaciones de los actos que realice en el ejercicio de sus funciones.
- ❖ Participar en el capital social de sociedades nacionales o extranjeras que les presten servicios complementarios o auxiliares a los de su objeto, previa autorización de la SHCP.
- ❖ Las análogas o complementarias de las anteriores, que determine la SHCP, mediante disposiciones de carácter general.

En este orden de ideas, La LMV, establece las siguientes disposiciones que deberán observar estas sociedades:

---

términos y condiciones del artículo 87 de esta Ley; II. Determinar y aplicar el sistema de salvaguardas financieras; III. Exigir a sus socios, respecto de las operaciones con valores en las que se constituya como deudora y acreedora recíproca, los recursos que le aseguren el cumplimiento de las obligaciones de aquellos frente a la misma; recursos que deberá mantener en un fondo de aportaciones constituido en la propia sociedad; IV. Requerir a sus socios, los recursos necesarios para el correcto funcionamiento del sistema de salvaguardas financieras, los que habrá de conservar en un fondo que se denominaría de compensación, igualmente constituido en la sociedad, con el propósito de mutualizar con sus socios, el incumplimiento de obligaciones y, en su caso, las pérdidas; V. Recibir y administrar los recursos señalados en las fracciones III y IV anteriores; VI. Realizar por cuenta propia operaciones de compraventa y préstamo de valores para el cumplimiento de las obligaciones que tenga en su carácter de contraparte central, debiendo contratar para ello los servicios de un intermediario del mercado de valores; VII. Contratar créditos y préstamos para la consecución de su objeto social, de conformidad con las disposiciones que emita Banco de México; VIII. Garantizar las operaciones a que se refieren las fracciones VI y VII de este artículo; IX. Expedir certificaciones de los actos que realice en el ejercicio de sus funciones.

Las certificaciones de sus registros en las que conste el incumplimiento de las obligaciones de sus acreedores y deudores recíprocos frente a la sociedad, traerá aparejada ejecución, siempre que se acompañen de los documentos en los que consten las obligaciones que les dieron origen, certificados igualmente por el director general o los directivos con la jerarquía inferior a la de este último; X. Participar en el capital social de sociedades nacionales o extranjeras que les presten servicios complementarios o auxiliares a los de su objeto, previa autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, y XI. Las análogas o complementarias de las anteriores, que determine la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, mediante disposiciones de carácter general.

- ❖ Las obligaciones que las contrapartes centrales tengan con sus deudores y acreedores recíprocos, se extinguirán por compensación hasta por el importe que corresponda.

La liquidación de los saldos de efectivo y de valores o bienes producto de las obligaciones que subsistan con posterioridad a la compensación a que alude el párrafo anterior, se realizará a través de las entidades financieras autorizadas por ésta u otras leyes para efectuar las transferencias que correspondan (Art. 89 Bis 3).

- ❖ Deberán llevar contabilidades especiales, en los términos que mediante disposiciones de carácter general determine la CNBV, para registrar los recursos que reciban de los intermediarios del mercado de valores que sean sus socios, tanto por cuenta propia, como de terceros (Art. 89 Bis 4).
- ❖ Los recursos a que se refiere el artículo 89 Bis 2, fracciones III y IV de la LMV, que las contrapartes centrales reciban de los intermediarios del mercado de valores que sean sus socios, se transmitirán en propiedad para el exclusivo fin que se señala en cada fracción (Art. 89 Bis 5).
- ❖ Deberán formular su reglamento interior, el cual junto con sus modificaciones deberán someterse a la previa autorización de la CNBV y del BM, salvo tratándose de las normas de autorregulación, respecto de las cuales dichas autoridades tendrán facultad de veto (Art. 89 Bis 7).
- ❖ informar a la CNBV, al BM y a las personas que celebren las operaciones en las que se constituyan como deudor y acreedor recíproco, cuando dejen de asumir tal carácter respecto de alguno de éstos. En este supuesto estarán facultadas para dar por vencidas de manera anticipada las obligaciones de dicha persona y para aplicar sin restricción alguna los

recursos recibidos para asegurar el cumplimiento de obligaciones (Art. 89 Bis 8).

- ❖ Sin necesidad de autorización alguna, las contrapartes centrales podrán divulgar la información relativa al sistema de salvaguardas financieras, y el monto de los recursos que reciban para garantizar el cumplimiento de las obligaciones de sus deudores y acreedores recíprocos (Art. 89 Bis 9).
- ❖ Mantener informados a sus deudores y acreedores recíprocos del cumplimiento o incumplimiento de sus obligaciones, así como de las aportaciones que deben realizar y los excesos en las mismas (Art. 89 Bis 10).

Serán aplicables a las contrapartes centrales, lo establecido en los artículos 27 fracción III, 83, 84, 85 y 91 fracción V de esta Ley, salvo por lo que se refiere al procedimiento para la revocación de la concesión, en donde la SHCP, previo a su resolución, adicionalmente escuchará la opinión del BM y de la CNBV, y la cual podrá ser total o parcial, para el caso de que una contraparte central actúe con tal carácter en diferentes tipos de operación (Art. 89 Bis 12).

### **2.3. CONCEPTOS BURSÁTILES FUNDAMENTALES**

El Derecho Bursátil, al igual que otras ramas del Derecho, cuenta con una serie de conceptos jurídicos fundamentales, los cuales son imprescindibles al tratar los temas referentes a las autoridades que ejercen facultades en el área bursátil, así como los diferentes participantes en el mercado de valores, los cuales al realizar las funciones que les son atribuidas por los diversos ordenamientos en esta materia, permiten que se cumpla con la finalidad primordial de poner en contacto a aquellas personas que desean adquirir o enajenar valores respectivamente.

Dicho lo anterior, para estar en posibilidades de abordar temas en materia de valores, su oferta pública, y la relación entre intermediarios y público inversionista, es necesario que cite de manera breve algunos de los más importantes conceptos empleados en esta área y que serán de gran utilidad para lograr una mejor comprensión de los temas estudiados a lo largo de la presente investigación.

### **2.3.1. OFERTA PÚBLICA**

Se encuentra regulada a través del artículo 2º de la LMV, al señalar que se considera como tal, la que se haga por algún medio de comunicación masiva o a persona indeterminada para suscribir, enajenar o adquirir los valores, títulos de crédito y documentos mencionados en el artículo 3º de esta misma Ley.

La CNBV podrá establecer criterios de aplicación general conforme a los cuales se precise si una oferta es pública y deberá resolver sobre las consultas que al respecto se le formulen. La oferta pública de valores a que se refiere esta Ley, requerirá ser previamente autorizada por dicha Comisión.

Al respecto, con base en los estudios del Maestro Octavio Igartúa Araiza<sup>158</sup> en esta materia, nos permitimos citar algunos de sus comentarios:

- ❖ A la oferta privada de valores no le son aplicables las disposiciones de la Ley del Mercado de Valores, ni sus disposiciones reglamentarias.
- ❖ La configuración de la oferta pública de valores variará en la medida que sea necesaria tal calificación para cumplir con la finalidad perseguida por la Ley, es decir, la protección de las personas que inviertan o hayan invertido sus ahorros en títulos valores, mediante una efectiva revelación de información por parte de las emisoras.

---

<sup>158</sup> Cfr. Ob Cit. p. 46-54.

- ❖ La oferta que se da en los mercados de capitales, es aquellas que se identifica como una propuesta para la verificación de un contrato.
- ❖ La oferta pública como propuesta de contrato, comprende tanto el ofrecimiento de venta como la solicitud o demanda para adquirir el servicio.
- ❖ La LMV no proporciona una definición de carácter descriptivo referente a los medios idóneos para la compra y venta de los títulos valor, se limita a suscribirla a cualquier medio de publicidad o difusión masiva, o atendiendo a la indeterminación de los sujetos receptores de la oferta, con la facultad por parte de la CNBV de calificar en caso de duda la publicidad de la oferta, así como el control de la interpretación de lo que debe entenderse por medio de transmisión de la oferta dada la variación y evolución de éstos.
- ❖ Los medios a través de los cuales se puede difundir una oferta pública de valores, no son solamente radio, prensa o televisión, sino además debieran incluir la entrevista personal, charlas o conferencias dirigidas a un número de personas indeterminadas, ya que a través de las mismas se pueden lograr los mismos efectos que al utilizar los medios masivos de comunicación.

En tanto, el Maestro Carvallo nos propone la siguiente definición de oferta pública:

“(...) consiste en la declaración unilateral de la voluntad, efectuada por cualquier medio de comunicación para que una o varias personas suscriban, enajenen o adquieran títulos o documentos de los que conforman el Mercado de Valores, dentro de un lapso determinado. Esta oferta o declaración unilateral de la voluntad

se perfecciona cuando esa o esas personas a quienes va dirigida, aceptan efectuar la suscripción, enajenación o adquisición de valores.”<sup>159</sup>

De la definición antes propuesta, el Maestro Carvallo<sup>160</sup> nos resalta las siguientes características:

- ❖ LA DECLARACIÓN UNILATERAL DE LA VOLUNTAD. Debe entenderse como la exteriorización de la voluntad, dirigida a cumplir voluntariamente con una prestación de dar, hacer o no hacer; solamente consiste en una propuesta que necesitará en su oportunidad de la aceptación para ser perfecta;
- ❖ MEDIOS DE COMUNICACIÓN PARA EFECTUAR LA OFERTA. Radio, televisión y prensa escrita entre otros; en virtud de la propia conformación del artículo 2º de la LMV, que la oferta pública deberá hacerse por medio de comunicación masiva o en caso contrario a persona indeterminada; es decir, se cuenta con la autorización para la utilización de cualquier medio de comunicación, masivo o no, bastará con que se dirija a persona indeterminada;
- ❖ LA OFERTA DEBERÁ REALIZARSE A PERSONA O PERSONAS INDETERMINADAS. Aquellas personas de las que se desconoce su identidad. En la práctica cotidiana, la utilización de medios masivos de comunicación se dirigen a personas indeterminadas en su identidad;
- ❖ TIEMPO PARA ACEPTAR LA OFERTA PÚBLICA Y POSIBILIDAD DE REVOCACIÓN POR EL OFERTANTE. Atendiendo técnicamente la declaración unilateral de la voluntad, ésta puede revocarse en cualquier

---

<sup>159</sup> Cfr. Carvallo, Ob. Cit. p. 43.

<sup>160</sup> Ibidem.

momento hasta antes de que haya una aceptación inequívoca por parte de quien va dirigida;

- ❖ **PERFECCIONAMIENTO DE LA OFERTA PÚBLICA.** La oferta es perfecta en el momento en que una o más personas adquieren, suscriben o enajenan los valores como consecuencia de esa promoción pública, destinada a que cualquiera de manera eventual pueda llegar a conocerla.

En relación con este tema, el Doctor de la Fuente<sup>161</sup> nos refiere que para que una oferta de valores se considere pública debe reunir las siguientes características:

- ❖ **SERIA.** Que el emisor se obligue;
- ❖ **DEFINITIVA.** Que se encuentren especificados en la oferta los elementos, requisitos y demás condiciones necesarias para contratar;
- ❖ **COMPLETA.** Debe contener los siguientes elementos:
  - a) Cosa.- Número, tipo, serie y valor nominal del valor respectivo que se ofrece, nombre de la empresa, características, etc.
  - b) Precio.- Determinado de venta de los valores en moneda nacional; y
  - c) Plazo.- Tiempo de colocación de los valores.

### **2.3.2. VALOR BURSÁTIL**

La LMV no establece de manera expresa una definición para el valor bursátil; sin embargo, el primer párrafo del artículo 3º de este mismo ordenamiento señala que son valores:

“(…)

las acciones, obligaciones, bonos, certificados y demás títulos de crédito y documentos que se emitan en serie o en masa en los términos de las leyes que los rijan, destinados a circular en el mercado de valores, incluyendo las letras de cambio, pagarés y títulos

---

<sup>161</sup> Cfr. Ob. Cit. (T.1), p. 573

opcionales que se emitan en la forma antes citada y, en su caso, al amparo de un acta de emisión, cuando por disposición de la ley o de la naturaleza de los actos que en la misma se contengan, así se requiera.”

Asimismo, el régimen que establece esta Ley para los valores y las actividades realizadas con ellos, también será aplicable a los títulos de crédito y a otros documentos que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de propiedad o de participación en el capital de personas morales, que sean objeto de oferta pública o de intermediación en el mercado de valores, quedando sujetos también los valores, así como a los títulos y documentos, emitidos en el extranjero, cuya intermediación en el mercado de valores y, en su caso, oferta pública, habrá de realizarse con arreglo a lo que para dichos efectos establece la misma.

Es importante mencionar, que corre a cargo de la CNBV, establecer las características a que se debe sujetar la emisión y operación de los valores y documentos sujetos al régimen de la LMV, mediante disposiciones de carácter general, 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.

### **2.3.2.1. VALOR BURSÁTIL EN LA LEY DEL MERCADO DE VALORES**

En virtud de la gran variedad de instrumentos que se negocian en el mercado de valores, realizaremos el estudio de algunos de los más representativos en el mercado de valores, así como sus características más relevantes.

En el caso del Gobierno Federal, los principales instrumentos que emite son los siguientes:

❖ **CERTIFICADOS DE TESORERÍA DE LA FEDERACIÓN (CETES).**

El Doctor de la Fuente los define en los siguientes términos:

“Títulos de crédito al portador, (no regulados por la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito en los cuales se consigna la obligación directa e incondicional del gobierno federal de pagar una suma en dinero en determinada fecha. (...) tienen el propósito de financiar el gasto público o bien regular la oferta monetaria. (...) Estos títulos se colocan mediante subasta del Banco de México en la que participan principalmente las casas de bolsa, bancos, sociedades de inversión y otras personas autorizadas por el Banco de México, quienes adquieren siempre por cuenta propia y después los venden al público. (...) Su plazo de redención en 1998 fue en los términos siguientes:

Primer Semestre: Cetes a 28 días, Cetes a 91 días, Cetes a 182 días y Cetes a 364 días;

Segundo Semestre: Cetes a 28 días, Cetes a 91 días, Cetes a 182 días. (...) Las casas de bolsa no deberán cargar a su clientela comisión alguna en Cetes, siendo su utilidad el diferencial de precio entre su compra y su venta. Cuando los bancos actúan por cuenta de terceros, sí cobran comisión. Los Cetes se mantendrán en todo tiempo depositados en el Banco de México.”<sup>162</sup>

❖ **BONOS DE DESARROLLO (BONDES).** El Doctor de la Fuente define a los BONDES como: “(...) son títulos de crédito a largo plazo, en los cuales se consigna la obligación directa e incondicional del Gobierno Federal de pagar a su vencimiento una cantidad determinada de dinero, así como intereses, sobre el valor nominal. (...) Son colocados por el Banco de México y tienen toda la garantía del Gobierno Federal. Los Bondes se colocan a precio, el cual podrá estar por arriba o por debajo de su valor

---

<sup>162</sup> DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús, Ob. Cit. (T.1), p. 581

nominal. Su rendimiento proviene del diferencial entre el precio de adquisición y su valor de redención.”<sup>163</sup>

- ❖ TESOBONOS.<sup>164</sup> “Son títulos de crédito al portador nominados en dólares, en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal de pagar en fecha determinada, una suma en moneda nacional equivalente al valor nominal del título en dicha moneda extranjera calculando al tipo de cambio libre. Dichos títulos se subastan por el Banco de México y tienen toda la garantía del Gobierno Federal. Debido a las características de los mismos, el rendimiento en pesos, está en función del desliz del tipo de cambio por lo que no puede ser determinado de antemano. Entre los objetivos de la emisión de Tesobonos se encuentra el obtener financiamiento o regular la oferta monetaria y las tasas de interés, así como evitar la baja de capitales, además que son instrumentos de cobertura, toda vez que el inversionista se protege contra alguna eventualidad cambiaria.”<sup>165</sup>
  
- ❖ UDIBONOS.- Son Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal, denominados en unidades de inversión a mediano y largo plazo. El objetivo de estos títulos de crédito es proteger la inversión del problema de tipo inflacionario para mantener el poder adquisitivo del capital. Los recursos se destinan a financiar al Gobierno Federal a mediano y largo plazo.

El agente colocador es el Banco de México y los mismos tienen el respaldo absoluto del Gobierno Federal. Su valor nominal es de 100 UDI's.<sup>166</sup>

En el caso de los Bancos, los principales instrumentos que emite son los siguientes:

---

<sup>163</sup> Idem, p. 583.

<sup>164</sup> Eliminados por la Circular 10-251 de fecha 31 de mayo, expedida por la CNBV

<sup>165</sup> Idem, p. 585.

<sup>166</sup> Ibidem.

- ❖ **PAGARÉS BANCARIOS.** Son aquellos que se definen como: “Título de crédito suscrito por Instituciones de Crédito; representan un pasivo a cargo de las mismas. El destino de los recursos es el financiamiento de operaciones activas de las instituciones de crédito, son emitidos por Instituciones de crédito y colocados por Casas de Bolsa y bancos, por medio de oferta pública y privada. Las Operaciones entre Casas de Bolsa y Bancos pueden contratarse dentro y fuera de la BMV a través de los sistemas electrónicos de negociación y las operaciones con clientela se deberán informar a la Bolsa. Gozan de liquidez inmediata a través de las operaciones *Valor Mismo Día, 24 Hrs., 72 Hrs. y 96 Hrs.* Las partes pactarán libremente la tasa de interés de los títulos.”<sup>167</sup>
  
- ❖ **CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN ORDINARIOS AMORTIZABLES.** Se definen como “(...) títulos de crédito a largo plazo para financiar proyectos de infraestructura carretera. Son instrumentos con un cargo a un fideicomiso cuyo patrimonio se integra con los bienes aportados. Son emitidos por Bancos y colocados por Casas de Bolsa, por medio de oferta pública y privada, pueden contratarse dentro y fuera de la BMV a través de los sistemas de negociación; se colocan a plazo entre 3, y 8 años y pueden amortizarse completamente al vencimiento o mediante parcialidades en forma anticipada, gozan de liquidez a través de las operaciones *24 hrs.*”<sup>168</sup>
  
- ❖ **ACEPTACIONES BANCARIAS.** Son aquellas que se definen como “(...) letras de cambio emitidas por empresas a su propia orden y aceptadas por los bancos, con base en líneas de crédito que dichas instituciones han otorgado previamente a las empresas emisoras, o bien emitidas y aceptadas directamente por los bancos. (...) Su propósito es financiar a

---

<sup>167</sup> PÉREZ GALINDO, et al Ob cit. p. 94.

<sup>168</sup> Idem, p. 97.

empresas, incluyendo firmas medianas y pequeñas, usando los fondos que los bancos obtienen en el mercado de dinero. Las emisiones tienen plazos que van de 7 a 182 días, siendo el más común el de 28. Las aceptaciones se colocan en el mercado de dinero a través de las casas de bolsa en oferta pública y oferta privada. Las aceptaciones cuentan con la garantía del patrimonio de las instituciones de crédito emisoras.”<sup>169</sup>

- ❖ **BONOS BANCARIOS.** Son aquellos que define el Doctor de la Fuente en los siguientes términos: “Entre las emisiones realizadas, corresponden para el desarrollo industrial y económico nacional; asimismo para garantizar el rendimiento al inversionista y protegerlo del riesgo.”<sup>170</sup>

Asimismo, de acuerdo a los estudios del Maestro Héctor Pérez Galindo, nos señala que:

“Cuando los emisores son arrendadoras financieras y empresas de factoraje financiero, se tienen los pagarés financieros, que son títulos emitidos por sociedades mexicanas con facultades para contraer pasivos y suscribir títulos de crédito con el objetivo de permitir a estas la obtención de recursos financieros a mediano plazo; son colocados por medio de oferta pública a través de Casas de Bolsa, (...) las operaciones que las casas de bolsa celebren por cuenta de su clientela podrán efectuarse fuera de la Bolsa y se considerarán realizadas a través de la misma, siempre y cuando sean registradas y dadas a conocer. Las operaciones celebradas entre Casas de Bolsa deberán efectuarse en la bolsa.

No existe garantía específica. Lo respalda únicamente el prestigio de la empresa y por el aval que otorga la institución de crédito. (...) La sociedad emisora podrá determinar libremente el monto, la tasa y el plazo de cada emisión, sin que en

---

<sup>169</sup> DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús, Ob. Cit. (T.1), p. 587

<sup>170</sup> Idem, p. 515.

ningún caso este último pueda ser mayor de 3 años; gozan de liquidez a través de las operaciones *24 hrs.*<sup>171</sup>

En el supuesto de que la emisora tenga el carácter de sociedad mercantil, podrá emitir:

- ❖ PAPEL COMERCIAL. “Es un título de crédito (pagaré) por el que el emisor promete pagar a los tenedores, una cierta cantidad de dinero en la fecha de su vencimiento. Dichos títulos colocados bajo oferta pública son negociables a corto plazo, emitidos por empresas cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores, para financiar necesidades corporativas de capital de trabajo de las empresas que los emiten. Se coloca a descuento con vigencia desde 7 días hasta un año. (...) Existen dos clases de papel comercial: el quirografario que es el mas común y el avalado por un banco. El primero no tiene garantía específica y el segundo la entidad bancaria garantiza el pago al vencimiento.  
A efecto de promover una mayor transparencia en el riesgo soportado por estos papeles, es valorado por una empresa calificadora de valores (...).  
Las casas de bolsa y las instituciones de crédito negocian estos títulos debiendo hacerlo los bancos a través de fideicomisos.”<sup>172</sup>

Asimismo la emisora que tenga el carácter de sociedad mercantil, podrá emitir certificados de participación ordinarios amortizados.

En el caso de los instrumentos de renta o de deuda fija, tenemos los siguientes que consideramos de mayor relevancia:

---

<sup>171</sup> Ob cit. p. 102.

<sup>172</sup> DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús, Ob. Cit. (T.1), p. 586.

- ❖ CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN ORDINARIA (CPO's). Se definen como "(...) títulos de crédito con cargo aun fideicomiso, cuyo patrimonio se integra con bienes inmuebles (Arts. 228a. al 228v de LGTOC). Los mismos representan el derecho a: Una parte alícuota de los frutos o rendimientos de valores; Una parte alícuota del derecho de propiedad; y del producto de venta de los bienes. (...) El banco emisor podrá determinar libremente la tasa de rendimiento. (...) Estos certificados se colocan a plazos de entre 3 a 8 años y pueden incluir un periodo de gracia para la amortización del capital, es decir, un plazo posterior a la colocación en el que sólo se pagan intereses y no se redime capital. (...) Los intermediarios cobrarán las remuneraciones que convengan libremente con su clientela."<sup>173</sup>
  
- ❖ CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN INMOBILIARIOS (CPI's). Los podemos definir como "(...) títulos de crédito a largo plazo para financiar proyectos de desarrollo como hoteles, centros comerciales. Son colocados por medio de oferta pública; las operaciones entre Casas de Bolsa y bancos pueden contratarse dentro y fuera de la BMV a través de los sistemas de negociación. Se colocan a plazos entre 3, 5 y 7 años y pueden amortizarse completamente al vencimiento o mediante parcialidades en forma anticipada. El banco emisor podrá determinar libremente la tasa de rendimiento."<sup>174</sup>
  
- ❖ BONOS BANCARIOS DE DESARROLLO. Pueden definirse como "(...) instrumentos característicos del mercado de capitales ya que la vigencia de su emisión es de 3 años como mínimo. La autorización del Banco de México señala que las amortizaciones del principal se realizarán por semestralidades iguales y vencidas, debiendo en todo caso transcurrir todo un año como plazo de gracia en forma previa que se inicien tales

---

<sup>173</sup> Idem, p. 595.

<sup>174</sup> PÉREZ GALINDO, et al Ob cit. p. 96.

amortizaciones. (...) únicamente pueden concurrir como postores, las casas de bolsa y las instituciones de crédito, quienes los comprarán para colocarlos después entre los inversionistas.”<sup>175</sup>

- ❖ OBLIGACIONES SUBORDINADAS. Con fundamento en lo que establece el artículo 64 de la Ley de Instituciones de Crédito, estos títulos de crédito y sus cupones tendrán los mismos requisitos y características que los bonos bancarios. Las obligaciones subordinadas podrán ser no susceptibles de convertirse en acciones; de conversión voluntaria en acciones y de conversión obligatoria en acciones. Asimismo, las obligaciones subordinadas según su orden de prelación, podrán ser preferentes o no preferentes. La institución emisora podrá diferir el pago de intereses y de principal, cancelar el pago de intereses o convertir anticipadamente las obligaciones subordinadas.

Estos títulos podrán emitirse en moneda nacional o extranjera, mediante declaración unilateral de voluntad de la emisora, que se hará constar ante la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, previa autorización que otorgue el Banco de México.

- ❖ PAPEL COMERCIAL. (Acorde a la información proporcionada por el Doctor de la Fuente y que ya nos referimos en su oportunidad en el *mercado de deuda*):
- ❖ PAGARÉ A MEDIANO PLAZO. Son aquellos “Títulos emitidos por sociedades mexicanas con facultades para contraer pasivos y suscribir títulos de crédito con el objetivo de permitir a éstas la obtención de recursos financieros a mediano plazo. Las empresas utilizan los recursos obtenidos para financiar capital de trabajo y proyectos con

---

<sup>175</sup> Igartúa Araiza, Ob Cit. p. 142.

periodos de recuperación a 3 años y reestructuración de pasivos. Es colocado por medio de oferta pública a través de Casas de Bolsa. Las operaciones que las Casas de Bolsa celebren por cuenta de su clientela podrán efectuarse fuera de la Bolsa y se considerarán realizadas a través de la misma, siempre y cuando sean registradas y dadas a conocer. La sociedad emisora podrá determinar libremente el monto, la tasa y el plazo de cada emisión, sin que en ningún caso éste último pueda ser mayor a 3 años, así como el monto del pago de intereses.”<sup>176</sup>

En el caso de los instrumentos de renta o de deuda fija, tenemos los siguientes instrumentos que consideramos importantes citar:

- ❖ ACCIONES. Se definen como tal a aquellos “(...) títulos que representan una parte alícuota social de una sociedad anónima y es un tipo de inversión que ofrece al inversionista la posibilidad de participar como socio de una empresa y diversificar su inversión. Las acciones son valores de renta variable, ya que no se puede conocer con anticipación la ganancia o pérdida que pueden generar. Las acciones son fundamentalmente: ordinarias (no existe ninguna limitante); Preferentes (Derecho de voto limitado); Especiales, sin derecho a voto o voto limitado.”<sup>177</sup>
  
- ❖ WARRANTS. Ya los mencionamos con anterioridad, al referirnos a las operaciones que pueden realizar las casas de bolsa, algunas de las características más importantes de estos títulos; sin embargo, consideramos importante citar lo siguiente:

“(...) El tenedor del warrant, al ejercer el derecho que le corresponde de comprarle o venderle al emisor del propio título, lo hará a su conveniencia;

---

<sup>176</sup> PÉREZ GALINDO, et al Ob cit. p. 102.

<sup>177</sup> DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús, Ob. Cit. (T.1), p. 592.

esto quiere decir que al emitirse el warrant se fija un precio de ejercicio de las acciones sobre las cuales se emite, tal precio puede incrementarse o disminuir dependiendo del libre juego de la oferta y de la demanda de las propias acciones. (...) El emisor tendrá la obligación de liquidar los títulos en especie o en efectivo según se estipule en el acta de emisión.”<sup>178</sup>

Mención aparte merecen los certificados bursátiles que, con fundamento en lo que establece Artículo 14 Bis 7 de la LMV, son títulos de crédito que se emiten en serie o en masa, destinados a circular en el mercado de valores, los cuales deberán contener:

- ❖ La mención de ser certificados bursátiles y títulos al portador;
- ❖ El nombre o denominación del emisor, así como el objeto de la sociedad o de la entidad pública paraestatal de que se trate y, tratándose de fideicomisos, el fin para el que fueron constituidos.  
Tratándose de entidades federativas y municipios, únicamente estarán obligadas a señalar su denominación;
- ❖ El importe de la emisión, número de certificados y, cuando así se prevea, las series que la conforman, así como el valor nominal de cada uno de ellos. Adicionalmente la especificación del destino que haya de darse a los recursos que se obtengan con motivo de la emisión;
- ❖ El tipo de interés que, en su caso, devengarán;
- ❖ El plazo para el pago de capital y, en su caso, intereses;
- ❖ Las condiciones y formas de amortización;

---

<sup>178</sup> Cfr. Carvallo, *Tratado de Derecho...Ob. Cit.* p. 274-275.

- ❖ El lugar de pago;
  
- ❖ En su caso, las causas de vencimiento anticipado, entre las que podrán incorporarse las relativas al incumplimiento de obligaciones de hacer o no hacer a cargo del emisor;
  
- ❖ La especificación, en su caso, de las garantías que se constituyan para la emisión;
  
- ❖ El lugar y fecha de emisión;
  
- ❖ La firma autógrafa del representante o apoderado del emisor, quien deberá contar con facultades generales para suscribir títulos de crédito en los términos de las leyes aplicables, y
  
- ❖ La firma autógrafa del representante común de los tenedores, haciendo constar su aceptación y declaración de haber comprobado la constitución y existencia de los bienes objeto de las garantías de la emisión, así como sus obligaciones y facultades.

La emisión de los certificados bursátiles podrá constar de diferentes series, los cuales conferirán a sus tenedores iguales derechos dentro de cada una de ellas, y podrán llevar cupones adheridos para el pago de intereses y en su caso, para las amortizaciones parciales, los cuales podrán negociarse por separado. Los títulos podrán amparar uno o más certificados y se mantendrán depositados en alguna de las instituciones para el depósito de valores reguladas en la citada Ley.

Las entidades financieras que actúen como fiduciarias en fideicomisos cuya finalidad sea la emisión de certificados bursátiles, lo harán con base en un patrimonio afecto en fideicomiso irrevocable.

Asimismo, podrán ser expedidos por sociedades anónimas, entidades de la administración pública federal paraestatal, entidades federativas, municipios y entidades financieras cuando actúen en su carácter de fiduciarias, en los términos y condiciones a que se refiere el artículo 14 Bis 7 de la LMV.

### **2.3.3. INTERMEDIACIÓN BURSÁTIL**

El artículo 4º de la LMV la refiere a operaciones de correduría, de comisión u otras tendientes a poner en contacto la oferta y demanda de valores. En base a lo anterior, las operaciones de correduría a cargo de las casas de bolsa, resumidas de forma breve por el Maestro Carvallo consiste en:

“(…) la aproximación entre dos o mas partes, con el objeto exclusivo de que se ofrezcan valores en compra o en venta, efectuadas entre quienes los ofrecen y quienes los demandan, sin que sea necesaria la presencia física o la presentación de dichas partes que intervienen en las aproximaciones y posteriormente en las operaciones de compraventa de valores.”<sup>179</sup>

Las operaciones de comisión, tendrán que formar parte del contrato del clausulado del contrato de intermediación bursátil y que citaremos cuando estudiemos los aspectos mas importantes del citado contratos en los siguientes dos capítulos de nuestra investigación.

En las operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros, respecto de las cuales se haga oferta pública el Maestro Carvallo, refiere

---

<sup>179</sup> CARVALLO YÁNEZ, Erick, y Enrique Lara Treviño, *Formulario Teórico-Práctico de Contratos Mercantiles*, 3º ed., Ed. Porrúa, S.A. de C.V., México, 2003, p. 289.

que este tipo de operaciones son “transacciones mediante las cuales las casas de bolsa adquieren o venden por si mismas valores de renta variable<sup>180</sup>, en supuestos previamente autorizados.”<sup>181</sup>

En la administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros, podemos referirla tal y como lo establece el Maestro Carvallo, al “control y manejo de actos corporativos y patrimoniales que confieren los valores a sus tenedores y la administración global de su patrimonio”.<sup>182</sup>

Consideramos que el concepto de *intermediación bursátil* es muy amplio, que implica la obligación de citar en conjunto todas y cada una de las funciones y operaciones que pueden realizar las casas de bolsa, especialistas bursátiles y todos y cada una de los diferentes tipos de Sociedades de Inversión, por lo que el desarrollo de este breve trabajo, tan solo tiene como objetivo tener una aproximación que nos permita dar el sustento adecuado para nuestra propuesta a que se refiere nuestro capítulo cuarto.

#### **2.3.4. INFORMACIÓN CON FINES DE PROMOCIÓN Y PUBLICIDAD DIRIGIDA AL PÚBLICO**

El artículo 5º de la LMV, no define expresamente este concepto, tan sólo se limita a señalar cuáles son los requisitos que deberá reunir:

- ❖ Contar con previa autorización de la CNBV;
- ❖ La citada promoción y publicidad, relativa a los servicios u operaciones de las casas de bolsa, especialistas bursátiles, instituciones calificadoras de valores, bolsas de valores, instituciones para el depósito de valores y contrapartes centrales, no requerirá la autorización prevista en el párrafo

---

<sup>180</sup> Recordando que los valores pueden ser de renta fija o variable.

<sup>181</sup> CARVALLO YÁNEZ, Erick, y Enrique Lara Treviño, Ob. Cit. p. 290.

<sup>182</sup> Ibidem.

anterior, pero deberá sujetarse a los lineamientos y criterios que establezca la propia CNBV mediante disposiciones de carácter general;

- ❖ Tales disposiciones estarán dirigidas a procurar la veracidad y claridad de la información que dichas entidades difundan, coadyuvar al desarrollo sano y equilibrado del mercado de valores, así como evitar una competencia desleal en el sistema financiero;
- ❖ La difusión de información con fines de promoción o publicidad que den a conocer las sociedades emisoras respecto de sus valores, por sí o a través de intermediarios del mercado de valores, deberá ser clara, objetiva y veraz;
- ❖ No podrá difundirse con fines promocionales ningún mensaje relativo a los valores objeto de una oferta pública, cuyo contenido no se incluya en el prospecto de colocación o documento informativo correspondiente, o induzca al error con respecto a los términos de la misma oferta o características de los valores;
- ❖ En la difusión de información que se realice en ocasión de la oferta pública de valores, deberá hacerse referencia al prospecto de colocación en la forma que la CNBV determine mediante disposiciones de carácter general;
- ❖ La CNBV podrá ordenar la suspensión o rectificación de la información que a su juicio se difunda en contravención a lo señalado en este artículo;
- ❖ La promoción y publicidad que realicen las instituciones de crédito, así como las organizaciones auxiliares del crédito y las sociedades de inversión sobre los valores que emitan o garanticen, estará sujeta a las disposiciones legales que les sean aplicables.

Tomando como base el contenido del citado artículo 5º de la Ley a estudio, nos permitimos formular la siguiente propuesta de definición para la *información con fines de promoción y publicidad dirigida al público*, como concepto bursátil fundamental:

“Es aquella información clara, objetiva y veraz emitida por las emisoras, previa autorización de la CNBV, respecto de sus valores por sí o a través de intermediarios del mercado de valores, con el objeto de procurar la veracidad y claridad de la información que dichas entidades difundan, coadyuvando al desarrollo sano y equilibrado del mercado de valores, evitando una competencia desleal en el sistema financiero mexicano”.

La difusión de información que se realice en ocasión de la oferta pública de valores, deberá hacerse en referencia al prospecto de colocación en los términos que la CNBV determine mediante disposiciones de carácter general, sin que pueda difundirse con fines promocionales ningún mensaje relativo a los valores objeto de una oferta pública, cuyo contenido no se incluya en el prospecto de colocación o documento informativo correspondiente, o induzca al error con respecto a los términos de la misma oferta o características de los valores.

La CNBV podrá ordenar la suspensión o rectificación de la información que a su juicio se difunda en contravención a lo señalado con anterioridad.

### **CAPÍTULO 3. CONTRATACIÓN BURSÁTIL**

Anteriormente en esta investigación, nos hemos referido de manera breve a las actividades que realizan algunos de los intermediarios más importantes en el área bursátil; sin embargo, para que estos últimos puedan cumplir con las funciones y operaciones que les encomienda la LMV y demás ordenamientos aplicables en la materia, es necesario que previamente tanto las emisoras, los inversionistas, y los citados intermediarios, hayan pactado las condiciones que permitan cumplir con lo que señala la LMV, por lo que dedicaremos el presente Capítulo al estudio de algunas de las características más relevantes de los principales contratos utilizados en esta área.

#### **3.1. DEFINICIÓN DE CONTRATO BURSÁTIL**

La LMV no contiene una definición de *contrato bursátil*, incluso, son pocos los estudiosos de la materia que han intentado definirlo, pudiendo citar entre ellos, al Doctor Salomón Vargas García, bajo el siguiente concepto:

“Son aquellos que se realizan para lograr la intermediación de valores, entre los diferentes sujetos que participan en esa actividad, razón por la cual es preciso mencionar que entre las casas de bolsa y los inversionistas, se celebra el contrato de intermediación bursátil, que permite la realización de otros contratos como el de reporto, préstamo de valores, y fideicomiso.”<sup>183</sup>

Es preciso comentar que de la lectura de la anterior definición, podemos referir que los contratos bursátiles son el medio a través del cual las partes pueden realizar la actividad de la intermediación de valores a través de la firma del contrato respectivo de intermediación bursátil como contrato principal, y el resto de los demás contratos en esta área como contratos accesorios.

---

<sup>183</sup> VARGAS GARCÍA, Salomón, *Algunos comentarios sobre el Comercio Electrónico, la Correduría Pública y el Mercado de Valores en México*, Tesis para Obtener el Grado de Doctor en Derecho, Universidad Panamericana, México, 2003, p. 620.

A continuación, nos permitimos formular la siguiente propuesta de definición, tomando como fundamento los conocimientos adquiridos en esta investigación.

“Es aquél contrato por medio del cual los diferentes participantes en el mercado de valores, en los términos de la LMV, y demás disposiciones aplicables en la materia, realicen las facultades, funciones y operaciones para poner en contacto la oferta y demanda de valores bursátiles en los términos de las leyes que los rijan.

En este sentido, las operaciones que los intermediarios bursátiles celebren con su clientela inversionista y por cuenta de la misma, se regirán por las previsiones contenidas en los contratos de intermediación bursátil que al efecto celebren por escrito, salvo que, como consecuencia de lo dispuesto en las disposiciones aplicables en la materia, se establezca una forma de contratación distinta”.

### **3.2. CLASIFICACIÓN DE LOS PRINCIPALES CONTRATOS EN EL ÁREA BURSÁTIL**

Tomando como base la definición que nos permitimos proponer anteriormente, es necesario que estudiemos los aspectos más relevantes de los contratos que consideramos como principales en el área bursátil, a saber:

- ❖ INTERMEDIACIÓN BURSÁTIL
- ❖ CAUCIÓN BURSÁTIL
- ❖ REPORTO BURSÁTIL
- ❖ PRÉSTAMO DE VALORES
- ❖ FIDEICOMISO BURSÁTIL

### **3.2.1. INTERMEDIACIÓN BURSÁTIL**

En términos del segundo párrafo del artículo 90 LMV, podemos definirlo como aquel acuerdo de voluntades mediante el cual el cliente conferirá un mandato general para que, por su cuenta, la casa de bolsa realice las operaciones autorizadas por esta Ley, a nombre de la misma casa de bolsa, salvo que, por la propia naturaleza de la operación, deba convenirse a nombre y representación del cliente, sin que en ambos casos sea necesario que el poder correspondiente se otorgue en escritura pública.

Asimismo, este contrato debe constar por escrito, en los términos del artículo 100 de la LMV, ya que la falta de la forma escrita exigida por esta ley o por convenio de las partes, respecto de los actos o las operaciones que sean contratadas entre las casas de bolsa y su clientela inversionista, produce la nulidad relativa de dichos actos u operaciones.

#### **3.2.1.1. ANÁLISIS DE LOS ELEMENTOS DEL CONTRATO DE INTERMEDIACIÓN BURSÁTIL**

Tomando como fundamento inicial los estudios del Doctor de la Fuente,<sup>184</sup> en términos generales, la estructura básica de un contrato de intermediación bursátil está determinada conforme a lo siguiente:

##### **3.2.1.1.1. PROEMIO**

En esta parte del contrato quedan establecidos los datos del intermediario (casa de bolsa) y los del cliente, ya sea persona física o moral, así como el tipo de cuenta, y algunos otros aspectos relevantes. A continuación, indicaremos los conducentes:

---

<sup>184</sup> Cfr. Ob. Cit. (T.1), p. 641-642.

- ❖ **CLIENTE PERSONA FÍSICA.** Las casas de bolsa tienen que identificar a sus clientes, personas físicas, cuando estas últimas realicen operaciones con valor igual o superior a USD\$10,000.00, con la presentación del original de una identificación oficial vigente, con fotografía, firma y domicilio; nombre completo, fecha de nacimiento, nacionalidad, profesión y domicilio particular; actividad o giro de negocios; Registro Federal de Contribuyentes; y Cédula de Identificación Fiscal.<sup>185</sup>
  
- ❖ **CLIENTE PERSONA MORAL.** La casa de bolsa debe identificar también a este tipo de cliente en caso de que realice operaciones con valor igual o superior a USD\$10,000.00, con la presentación del original o copia certificada de su escritura constitutiva y del documento en el que consten las facultades del representante legal, así como Registro Federal de Contribuyentes, y Cédula de Identificación Fiscal.
  
- ❖ **INTERÉS PACTADO.** En principio, las partes deberán pactar de manera clara las tasas de interés ordinario y moratorio que puedan causarse con motivo de los servicios y operaciones materia del contrato, así como las fórmulas de ajuste a dichas tasas y la forma en que se notificarán sus modificaciones. Las tasas pactadas se aplicarán por igual a los adeudos que sean exigibles tanto a la casa de bolsa como el cliente. Si no existe convenio expreso, la tasa aplicable será igual al promedio aritmético que generen las acciones de las sociedades de renta fija.
  
- ❖ **TIPO DE CUENTA.** Se destacan tres tipos diferentes de cuenta:
  - I. *Individual.* Solamente una persona puede girar en contra de la cuenta;
  - II. *Solidaria.* Dos o más personas pueden girar en contra de la cuenta por su orden de aparición, a menos que se haya pactado en forma distinta;

---

<sup>185</sup> La casa de bolsa deberá abrir un expediente y conservar copia de estos documentos.

III. *Mancomunada*. Dos o más personas se encuentran autorizados para girar en forma conjunta (todos los registrados o normalmente cualquiera de ellos).

#### **3.2.1.1.2. DECLARACIONES**

En esta parte del contrato quedan establecidas algunas generalidades relativas al cliente y al intermediario bursátil, relacionadas con su personalidad, la inscripción ante el Registro Público de Comercio, y los derechos y obligaciones de las partes.

#### **3.2.1.1.3. CLAUSULADO**

Se divide principalmente en cuatro capítulos:

- ❖ **MANDATO GENERAL PARA ACTOS DE INTERMEDIACIÓN BURSÁTIL.**  
Mediante el contrato a estudio, se elude la aplicación del contrato de comisión mercantil regulado por el Código de Comercio; con este mandato se faculta a la casa de bolsa a realizar todos los actos que en el mismo se señala, aplicándose la LMV con el orden supletorio que establece la misma. A través de este mandado, se regula toda la relación entre la casa de bolsa y su clientela, se aplica a todos actos que a su amparo relaciona, sin que haya necesidad de firmar un contrato por cada operación ordinaria, o llevar a cabo ratificación firmas alguna. Este apartado contiene las siguientes disposiciones:

I. **INSTRUCCIONES DEL CLIENTE.**- La casa de bolsa en el desempeño de su encargo, actuará conforme a las instrucciones del cliente que reciba el apoderado, por lo que el manejo de la cuenta puede darse en tres modalidades:

- A) **DISCRECIONAL.** La LMV, confiere una gran responsabilidad a la casa de bolsa, ya que actuará a su arbitrio, conforme la prudencia le dicte y cuidando el negocio como propio; no requiere decisiones

específicas del cliente, ni previa autorización o ratificación del cliente. El inversionista podrá limitar la discrecionalidad para que la casa de bolsa pueda realizar determinadas operaciones, o con relación al manejo de valores específicos; en caso de revocación, ésta surtirá efectos a partir de que se le notifique por escrito a la casa de bolsa, sin que se afecten las operaciones pendientes de liquidar (Art. 91, fracción VIII);

B) NO DISCRECIONAL. Las instrucciones son dadas por el cliente de manera previa; el promotor de la casa de bolsa solo podrá hacer sugerencias, sin realizar operación alguna a menos de que exista instrucción previa; y

C) DISCRECIÓN LIMITADA (Subespecie de discreción).- Es mezcla de dos actos que puede referirse a límites de montos y tipo valores.

II. FORMA DE DAR LAS INSTRUCCIONES. En el caso de que en el contrato se pacte el manejo discrecional de la cuenta, las instrucciones del cliente para la ejecución de operaciones concretas o movimientos en la cuenta del mismo, podrán hacerse de manera escrita, verbal o telefónica debiéndose precisar, en todo caso, el tipo de operación o movimiento, así como el género, especie, clase, emisor, cantidad, precio y cualquiera otra característica necesaria para identificar los valores materia de cada operación o movimiento en la cuenta (Art. 91, fracción II, 1º párrafo LMV).

Las partes podrán convenir libremente el uso de carta, telégrafo, télex, telefax o cualquier otro medio electrónico, de cómputo o de telecomunicaciones para el envío, intercambio o, en su caso, confirmación de las órdenes de la clientela inversionista y demás avisos que deban darse conforme a lo estipulado en el contrato, así como los casos en que cualquiera de ellas requiera cualquiera otra confirmación por esas vías (Art. 91 fracción II, 2º párrafo LMV).

### III. RECEPCIÓN DE ÓRDENES Y ASIGNACIÓN DE OPERACIONES.

Su finalidad es evitar la alteración de dichas órdenes y operaciones de compraventa al contado de títulos de renta variable y de renta fija que se cotizan en la bolsa de valores en perjuicio de la clientela. Este sistema al que ya nos referimos brevemente al realizar el estudio de la Bolsa Mexicana de Valores permite, de acuerdo a lo que habíamos señalado, la formulación de posturas y concertación de operaciones, por lo que únicamente mencionaremos que el mismo deberá sujetarse a lo establecido por el propio Reglamento de dicha Bolsa y, en su caso, Disposiciones de Carácter General que expida la CNBV.<sup>186</sup>

IV. EL APODERADO DE LA CASA DE BOLSA. De forma muy breve, en esta investigación ya hicimos referencia al apoderado de la casa de bolsa, recordando que se trata de personas físicas autorizadas por la CNBV, cuya función principal consiste en celebrar operaciones con el público de asesoría, promoción, compra y venta de los valores, por lo que deberán contar con los poderes para el mejor desempeño de sus actividades, en los términos de la LMV y las disposiciones aplicables expedidas por la CNBV.

- ❖ GUARDA Y ADMINISTRACIÓN DE VALORES. Con antelación en esta tesis ya referimos a las operaciones que realizan las casas de bolsas en materia de guarda y administración de valores, en los términos de la citada LMV, la Circular 10-177, de fecha 22 de abril de 1994, y las Disposiciones de Carácter General aplicables a las casas de bolsa del 23 de julio del

---

<sup>186</sup> Destacado las Circulares 10-237, 10-237 Bis 1, y 10-237 Bis 2, de fechas 1º de febrero, 20 de junio y 22 de agosto respectivamente, todas del año 2000, así como la Circular Única de Casas de Bolsa, de fecha 23 de julio del 2004 y que en teoría deroga a todas las anteriores, salvo lo dispuesto por el Artículo Quinto Transitorio que señala que las casas de bolsa que a la entrada en vigor de la esta última Circular tengan autorizado por la Comisión su sistema de recepción y asignación al amparo de la anterior Circular 10-237, no requerirán de una nueva autorización en términos de las presentes disposiciones, salvo tratándose de modificaciones.

2004, igualmente citadas, por lo que adicionalmente de la firmas del respectivo contrato, se desprende las siguientes obligaciones:

I. A CARGO DE LA CASA DE BOLSA. Prestar al cliente el servicio de guarda y administración de valores de los fondos que éste le entregue para la celebración de operaciones; derivado de lo anterior, deberá firmar un contrato de depósito de valores con S.D. INDEVAL, S.A. de C.V., y cuando no pueda destinar los recursos proporcionados por el cliente para la realización de operaciones, deberá depositarlas a favor del cliente en un banco y comprar valores de una sociedad de inversión de renta fija (el mismo día).

II. A CARGO DEL CLIENTE. Proveer de los fondos necesarios para que la casa de bolsa lleve a cabo las actividades referidas el servicio de guarda y administración de valores, y dar facultades a la casa de bolsa para suscribir, en nombre del cliente, los endosos y cesiones de los valores del mismo.

- ❖ OPERACIONES POR CUENTA DE LA CASA DE BOLSA. Para la realización de estas operaciones, la LMV señala a través del artículo 95, que aquellas no podrán comprar ni vender por cuenta propia, los valores que les hubieren sido confiados para su venta o que les hubieren sido pedidos en compra por su clientela, excepto cuando conforme al artículo 22 fracción V, inciso g) LMV, operen como especialistas bursátiles, o bien cuando por las características de los valores y los mecanismos de su operación, así lo autorice mediante disposiciones de carácter general la CNBV.

Salvo lo dispuesto en la última parte del párrafo anterior, las operaciones por cuenta propia que celebren las casas de bolsa sólo podrán hacerse después de que se hayan satisfecho en su totalidad las órdenes de su clientela.

Asimismo, la citada LMV contempla en su artículo 22, fracción V, inciso a), el mecanismo mediante el cuál las casas de bolsa pueden realizar las operaciones por cuenta propia.

Consideramos importante mencionar, que se consideran operaciones por cuenta propia a cargo de una casa de bolsa, las realizadas con instituciones de crédito, a plazo y a futuro, transacciones en mercados del exterior, arbitraje internacional y las emisiones de títulos opcionales y sus coberturas, en términos de las circulares 10-163, 10-163 Bis A y 10-163 Bis 4, expedidas por la CNBV.

Asimismo, y acorde a lo expresado con antelación, las casas de bolsa deberán contar con autorización de la CNBV, proporcionándole los nombres de los funcionarios que habrán de realizar las transacciones, el nombre del o los emisores para los cuales fungirá bajo el carácter de especialista bursátil y, en su caso, que el sistema de recepción de órdenes y asignación de operaciones cumpla con las disposiciones al respecto. En caso de existir una variación generalizada de mas del 3% en el Índice General de Precios y Cotizaciones, las operaciones por cuenta propia a cargo de las casas de bolsa, no podrán contratarse a un precio inferior al de la última cotización en bolsa o al mismo precio, con la opción por parte de la CNBV de modificar el mencionado porcentaje.

Las casas de bolsa podrán realizar este tipo de operaciones con sociedades de inversión, con la salvedad de que no se trate de la administrada por la propia casa de bolsa, o por instituciones que sean integrantes del mismo grupo financiero,<sup>187</sup> lo anterior no es aplicable a las

---

<sup>187</sup> El Doctor de la Fuente refiere que la finalidad de evitar que las casas de bolsa no puedan realizar operaciones por cuenta propia con integrantes del mismo grupo financiero, inclusive con instituciones de crédito que actúen en el desempeño de fideicomisos, mandatos o comisiones, a

operaciones que refieran la compra y venta de acciones representativas del capital social de las sociedades de inversión.<sup>188</sup>

Las operaciones que por cuenta propia pueden realizar las casas de bolsa son:

I. OPERACIONES DE AUTOENTRADA. De acuerdo a lo señalado por el Doctor de la Fuente,<sup>189</sup> son aquellas mediante las cuales la casa de bolsa compra o vende valores de renta variable, sujetándose a las siguientes disposiciones:

- A) Podrán hacerse sobre valores de alta y media bursatilidad, salvo el caso de que la casa de bolsa se encuentre autorizada para actuar como especialista bursátil;
- B) Informar a sus clientes sobre estas operaciones;
- C) Cuando se trate de títulos opcionales, tendrán que cotizar a su clientela posturas competitivas y poner bajo su conocimiento las cotizaciones que se encuentren vigentes como la volatilidad implícita en los títulos;
- D) Se podrán realizar siempre y cuando hayan quedado satisfechas en su totalidad las órdenes de su clientela, respecto de valores de la misma emisora y al mismo o mejor precio, y siempre que la orden no se haya concertado con otra casa de bolsa;
- E) No podrán efectuarse en contratos con cuentas discrecionales, salvo que exista la instrucción al respecto por escrito;
- F) Observarán el principio “primero en tiempo, primero en derecho”; y
- G) Deberán ser ejecutadas en el piso de remates de la Bolsa y llevar un registro con las características de cada operación.

---

menos que quien tome las decisiones de inversión en el fideicomiso, el mandante o el comitente giren instrucciones por escrito, es evitar la manipulación de precios en el mercado de valores

<sup>188</sup> Cfr. Ob. Cit. (T.1), p. 649.

<sup>189</sup> Ibidem.

II. OPERACIONES CON OTROS VALORES. Acorde a lo dispuesto por las circulares 10-237, 10-143 Bis 2, 10-148 Bis 1 y 10-118 Bis 7 las casas de bolsa podrán realizar operaciones por cuenta propia con pagarés designados papel comercial, pagarés de mediano plazo y pagarés financieros, siempre y cuando sean clasificados con alto grado de inversión por la calificadora respectiva.

❖ DISPOSICIONES GENERALES. Contiene en esencia las cláusulas a que se obligan las partes contratantes, y que nos permitimos resaltar acorde a lo señalado por el Doctor de la Fuente:<sup>190</sup>

I. DE LA CASA DE BOLSA:

- A) Abrir una cuenta única el cliente;
- B) Abstenerse de garantizar rendimientos (Art. 93 LMV.);
- C) Establecer claves de identificación recíproca para la recepción de las instrucciones del cliente;
- D) Notificar al cliente los cambios de apoderado de la casa de bolsa;
- E) Elaborar comprobante de cada operación y ponerlo a disposición del cliente;
- F) Enviar mensualmente al cliente su estado de cuenta y ponerlo a su disposición a partir del día siguiente al corte;
- G) Expedir recibos, comprobantes y estados de cuenta a nombre del cliente;
- H) Cumplir las operaciones pendientes en caso de incapacidad del cliente persona física en cuentas individuales o mancomunadas;
- I) Entregar al beneficiario de la cuenta de personas físicas en caso de muerte del cliente, el saldo registrado en la cuenta (Art. 92); y
- J) Sujetarse a las estipulaciones del contrato en todas las operaciones encomendadas por el cliente.

---

<sup>190</sup> Cfr. Ob. Cit. (T.1), p. 650-651.

## II. DEL CLIENTE:

- A) Cuando se trate de contratos no discrecionales, proporcionar las instrucciones a la casa de bolsa, las cuales deberán precisar tipo de operación, género, especie, clave, emisor, cantidad, precio, y cualquier otra característica que permita identificar valores en cada operación;
- B) Objetar las operaciones contenidas en el estado de cuenta, contando con un plazo de 20 días hábiles siguientes a la fecha de envío;
- C) Pagar la contraprestación a la casa de bolsa de conformidad con el arancel que fije la CNBV;
- D) Autorizar que la casa de bolsa cargue en su cuenta todas las cantidades adeudadas derivadas del contrato;
- E) Sujetarse a los lineamientos establecidos por la CNBV en acciones de sociedades de inversión;
- F) Sujetarse a los lineamientos del contrato en todas las operaciones que le encomiende a la casa de bolsa;
- G) Celebrar los contratos necesarios a efecto de que la casa de bolsa pueda llevar a cabo las operaciones que el cliente le encomiende; y
- H) Retirar sus valores en el supuesto de que la casa de bolsa decida dar por terminado el contrato.

Adicionalmente a estas obligaciones, cabe hacer los siguientes comentarios:<sup>191</sup>

- La casa de bolsa debe llevar en su contabilidad las cuentas de sus clientes en forma individual;

---

<sup>191</sup> Cfr. DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús, Ob. Cit. (T.1), p.652.

- Las constancias de las órdenes del cliente quedan a su disposición por 3 meses, durante el cual este último podrá solicitar su entrega;<sup>192</sup>
- Las casas de bolsa pactan con el cliente “Créditos de Margen”, que sirven para cubrir temporalmente obligaciones de pago a cargo del mismo; en esta cláusula también se pacta como garantía la caución bursátil;
- El cliente puede autorizar a la casa de bolsa a hacer retenciones, que, en su caso, procedan de cualquier impuesto a cargo del cliente y que esta última está obligada a retener, en especial el Impuesto Sobre la Renta;
- El cliente no puede dar por terminado el contrato a menos que haya liquidado en su totalidad sus operaciones en el mercado y sus obligaciones con la casa de bolsa;
- En el evento de reformas o adiciones a los contratos celebrados con la clientela inversionista, las casa de bolsa enviarán a ésta, debidamente firmado por su representante legal, vía correo registrado con acuse de recibo y precisamente al último domicilio que les haya sido notificado por el cliente, el convenio modificatorio relativo, cuyos términos podrán ser objetados dentro de los 20 días hábiles siguientes a la fecha de su recepción. De no hacerlo así, transcurrido ese plazo, el convenio se tendrá por aceptado y surtirá plenos efectos legales, aun sin contener la firma del cliente (Art. 100, 2º párrafo, LMV); y
- Previamente a la conclusión del plazo establecido en el párrafo anterior, cualquier acto o instrucción realizados por el cliente de acuerdo a los términos del convenio modificatorio, se tendrá

---

<sup>192</sup> Circular 10-128, expedida por la CNBV.

como una aceptación del mismo, surtiendo plenos efectos legales (Art. 100, 3º párrafo, LMV).

### **3.2.2. CAUCIÓN BURSÁTIL**

Con base en los estudios del Maestro Erick Carvallo Yáñez, podemos definir al contrato de caución bursátil al tenor siguiente:

“Es un contrato de garantía que se utiliza para efectos financieros, regulado por el artículo 99 de la Ley del Mercado de Valores, similar al contrato de prenda, por lo que también se le conoce con el nombre de “prenda bursátil”, siendo aquél en el que su otorgante constituye en favor de uno o varios de sus acreedores un depósito de valores<sup>193</sup> de su propiedad, en una Casa de Bolsa, con el objeto de asegurarles el cumplimiento de alguna o algunas obligaciones contraídas con anterioridad a la celebración del propio contrato, siempre que las mismas se contraigan con Casas de Bolsa o a través de ellas. En caso de incumplimiento de la obligación garantizada por parte de su otorgante, el ejecutor de la caución procederá a la venta extrajudicial de los valores materia del contrato, aplicando el importe obtenido al pago de las obligaciones garantizadas.”<sup>194</sup>

#### **3.2.2.1. ANÁLISIS DE LOS ELEMENTOS DEL CONTRATO DE CAUCIÓN BURSÁTIL**

En términos generales, la estructura básica de un contrato de caución bursátil, está determinada conforme a lo siguiente, tomando como base el modelo de contrato proporcionado por el Maestro Carvallo:<sup>195</sup>:

---

<sup>193</sup> En los términos del artículo 3º de la LMV.

<sup>194</sup> CARVALLO YÁNEZ, Erick, (et al) Ob. Cit. p. 333.

<sup>195</sup> Cfr. Idem, p. 334

### 3.2.2.1.1. PROEMIO

En esta parte quedan establecidos los datos de las partes que intervienen para el cumplimiento del objeto del contrato a estudio, y que nos permitimos citar a continuación,

- ❖ OTORGANTE DE LA CAUCIÓN. Es la persona física o moral, quien ha contraído obligaciones frente a terceros, cuyo cumplimiento pretende garantizar con la suscripción y otorgamiento del contrato;
- ❖ ACREEDOR. Puede tratarse de una persona física o moral, es con quien el otorgante de la caución ha contraído las obligaciones derivadas de la firma del contrato a estudio;
- ❖ DEPOSITARIO. Puede ejercer la función de depositario la casa de bolsa, en términos de lo que señala el inciso b), fracción V, del artículo 22 LMV. Consideramos oportuno citar que el segundo párrafo del artículo 99 LMV establece la posibilidad de que no sólo la casa de bolsa se constituya como depositaria, sino que podrá remitir los valores objeto del contrato a una institución para el depósito de los valores (S.D. INDEVAL, S.A. de C.V.), solicitando a ésta última la apertura o incremento de una o más cuentas en las que deberán depositarse en garantía los valores, sin que sea necesario realizar el endoso y entrega material de estos últimos, ni la anotación en los registros del emisor de dichos valores;
- ❖ EJECUTOR. Existe la posibilidad que el carácter de depositario y ejecutor recaigan en una misma persona, éste último será quien podrá vender a través de la Bolsa sin previa orden judicial, los valores objeto del contrato, en caso de que el otorgante incumpla con las obligaciones que tiene frente a su acreedor, debiendo aplicar el producto de la venta al pago líquido de las obligaciones contraídas por el otorgante de la caución; la fracción I del

artículo 91 LMV señala que su designación podrá ser de común acuerdo, deberá recaer en una casa de bolsa o institución de crédito distinta de la que intervenga en la operación, que no forme parte del mismo grupo financiero al que pertenezca la casa de bolsa o institución de crédito que intervenga en la operación respectiva. El nombramiento del ejecutor podrá conferirse al administrador de la garantía.

#### **3.2.2.1.2. DECLARACIONES**

En esta parte del contrato quedan establecidas alguna generalidades relativas a las partes que intervienen en el contrato, y en el supuesto de las personas morales involucradas, la acreditación de los representantes y la legal existencia de la sociedad, la inscripción ante el Registro Público de Comercio, así como la manifestación de tener bajo su conocimiento los términos y alcances del contrato a estudio, entre otros datos.

#### **3.2.2.1.3. CLAUSULADO**

En opinión del Doctor de la Fuente, “La caución bursátil no puede utilizarse para asegurar el cumplimiento de obligaciones cuya naturaleza no sea bursátil en un sentido amplio.”<sup>196</sup>

Bajo este tenor, nos permitimos citar los derechos, obligaciones y funciones más importantes a cargo de las partes que interviene en este contrato, tomando como fundamento el citado modelo de contrato del Maestro Carvallo:<sup>197</sup>

##### ❖ A CARGO DEL OTORGANTE DE LA CAUCIÓN:

- I. Podrá Instruir a la depositaria para que lleve a cabo la sustitución de las garantías a través de la venta de los valores afectados en caución,

---

<sup>196</sup> Ob. Cit. (T.1), p. 661.

<sup>197</sup> Cfr. CARVALLO YÁNEZ, Erick, y Enrique Lara Treviño, Ob. Cit. p. 337-348.

así como la compra de otros valores que coticen en la bolsa, los cuales quedarán, de igual forma, afectados en caución;

II. Para efectos de los derechos corporativos y patrimoniales derivados de los valores afectados en caución, quedará en beneficio del otorgante, el ejercicio del derecho del voto, siempre y cuando haya cumplido ciertas condiciones.<sup>198</sup>

III. El voto a ejercitarse por el otorgante de la caución deberá ejecutarse en el entendido de que no podrá hacerse en forma tal que se afecten los derechos del acreedor derivados del contrato y no podrá ser contrario a los derechos que adquiere el acreedor en los términos del contrato o a los intereses de este último;

IV. Mientras el contrato se encuentre vigente, los dividendos e intereses que correspondan a los valores afectados en caución quedarán en su beneficio y libres de la garantía a que se refiere este contrato, a menos que la depositaria hubiese recibido del acreedor aviso por escrito de que en ese momento existe un incumplimiento de cualquiera de las condiciones precedentes, en cuyo supuesto, los dividendos en acciones, dividendos en efectivo, o intereses correspondientes a los valores afectados en caución quedarán afectos a la caución, y la depositaria afectará en caución los primeros o entregará al acreedor los segundos, a fin de ser aplicados, en su caso, al pago de cualquiera de las obligaciones garantizadas, así como a las obligaciones a cargo del otorgante de la caución;

V. Podrá oponerse a la venta de los valores, únicamente exhibiendo el importe del adeudo o el comprobante de su entrega al acreedor, o

---

<sup>198</sup> 1. Se encuentren debidamente realizados los pagos de las obligaciones garantizadas que se adeuden al ACREEDOR conforme al contrato; 2. Se haya cumplido con todas y cada una de las obligaciones conforme al contrato y no se incurra en alguno de los casos de incumplimiento que se indiquen en el mismo; y 3. Se mantenga en todo momento durante la vigencia del contrato un margen mínimo de garantía de 150% convenido sobre los valores afectados en caución. Cuando no se cumplan las condiciones precedentes, el ejercicio del derecho de voto de los valores afectados en caución quedará en beneficio del acreedor.

aportando la garantía faltante, según sea el caso, recibiendo el remanente tanto en efectivo como en valores;

VI. Otorgar la caución de los valores objeto del contrato a favor del acreedor;

VII. Mientras permanezcan vigentes las obligaciones garantizadas y/o insoluta cualquier cantidad que por cualquier concepto se deba pagar conforme al contrato, se obliga a mantener vigente la caución sobre los valores;

VIII. No celebrar acto, convenio o contrato alguno que tenga como consecuencia extinguir o limitar los derechos que le corresponden como titular de los valores. Asimismo, se obliga a pagar cualquier impuesto, contribución, comisión o gasto de cualquier índole que corresponda a los valores, a su tenencia o que se derive del contrato, o del depósito en S.D. INDEVAL;

IX. Mantener, durante la vigencia del presente contrato o mientras se encuentre insoluta cualquier parte de las obligaciones garantizadas, un margen de garantía que represente un 150% en relación con el monto del saldo insoluto de las obligaciones garantizadas, conforme al valor del mercado que los valores afectados en caución tengan en la Bolsa;

X. Cuando en cualquier momento durante la vigencia del contrato no se mantenga el margen mínimo de garantía referido en el inciso anterior, se obliga sin necesidad de requerimiento o notificación previa por parte del acreedor, a afectar adicionalmente en caución a favor de este último y, a más tardar al día hábil siguiente al que dicha disminución ocurra, una cantidad suficiente de valores de los que sea titular el otorgante de la caución y que alcancen a cubrir el margen de garantía pactado, pudiendo solicitar que se liberen de la garantía valores por el monto que exceda de dicho monto. En todo caso, el acreedor tendrá la facultad de determinar cuáles de los valores dejarán de estar en garantía;

XI. Serán por cuenta y a su cargo los gastos, comisiones, impuestos y derechos derivados del contrato, así como por cualquier modificación del mismo, incluyendo los honorarios de los asesores del acreedor y/o la depositaria por la ejecución de la garantía materia del contrato;

XII. Para que pueda ejercer el derecho de voto derivado de los valores, deberá dar aviso de convocatoria de asamblea de los valores de que se trata a la depositaria y al acreedor, a más tardar dentro de los dos días hábiles siguientes a la fecha que el otorgante de la caución fuere convocado, solicitándoles que más tardar cuatro días hábiles siguientes a la recepción del aviso de convocatoria de asamblea, la depositaria expida los documentos que hagan constar o certifiquen que los valores afectados en caución se encuentran depositados en S.D. INDEVAL por la depositaria a fin de que el otorgante de la caución pueda asistir y ejercitar el derecho de voto en dicha asamblea;

XIII. Sacar a salvo y en paz a la DEPOSITARIA y a su personal en caso de reclamación, procedimiento, juicio o demanda, por lo que se obliga a rembolsar cualquier gasto o erogación de cualquier naturaleza en que incurran, o cualquier daño o perjuicio que sufran en virtud de alguna reclamación, juicio, procedimiento o demanda en México o en el extranjero; y

XIV. Otorgar mandato irrevocable con carácter de comisión mercantil al EJECUTOR para la venta de los valores.

❖ A CARGO DEL ACREEDOR.

I. Designar de común acuerdo con las otras partes al ejecutor de la caución bursátil, quien a petición del acreedor y siempre que el otorgante de la caución no exhiba o acredite el pago o incremente la caución en cantidad suficiente, según sea el caso, realizará la venta extrajudicial de los valores afectados a través de la Bolsa;

II. Recibir a su favor la caución de los valores objeto del contrato, y en caso de incumplimiento por parte de la otorgante de la caución, a solicitar por escrito al ejecutor, que proceda a la venta extrajudicial de los valores afectados en caución, a fin de ser aplicados, en su caso, al pago de cualquiera de las obligaciones garantizadas;

III. Recibir a su favor una cantidad suficiente de valores de los que sea titular el otorgante de la caución y que alcancen a cubrir el margen de garantía pactado, cuando en cualquier momento durante la vigencia del contrato no se mantenga el margen mínimo de garantía en los términos de las obligaciones del acreedor;

IV. Tendrá la facultad de determinar cuales de los valores dejarán de estar en garantía, en los términos del inciso e) de las obligaciones a cargo del otorgante;

V. Cuantificar el monto necesario para cubrir las obligaciones garantizadas y poner a disposición del ejecutor los valores objeto de la venta extrajudicial;

VI. Dar aviso por escrito a la depositaria del incumplimiento a las obligaciones consignadas en el contrato a cargo del otorgante de la caución; y

VII. Cualquier otra que pudiera surgir de la firma del contrato y que no vaya en contra de la propia naturaleza de este contrato y de las disposiciones legales aplicables.

❖ A CARGO DEL DEPOSITARIO.

I. Llevar cabo la sustitución de las garantías por instrucciones del otorgante de la caución;

II. Expedir los documentos que hagan constar o certifiquen que los valores afectados en caución se encuentran depositados en S.D. INDEVAL, acorde a obligaciones del otorgante de la caución.

III. Tan pronto como reciba el aviso de convocatoria de asamblea deberá, en la medida de lo posible, consultar con el acreedor alguna de las condiciones a que se refiere el punto anterior. de ser el caso, o si dentro de los cuatro días hábiles siguientes a la fecha en que la depositaria hubiera recibido el aviso de convocatoria de asamblea, el acreedor no hubiese notificado a la primera el incumplimiento de las condiciones precedentes, la depositaria procederá a suscribir los documentos que se requieran a efecto que el otorgante de la caución pueda asistir a dicha asamblea de tenedores y ejercitar el derecho de voto correspondiente;

IV. En caso de incumplimiento. afectará en caución los dividendos en acciones, en efectivo o intereses correspondientes;

V. En el supuesto de que durante la vigencia del presente contrato, se aumente el capital social de la emisora de los valores, la depositaria suscribirá y pagará por cuenta del otorgante de la caución, a través de S.D. INDEVAL, los valores de la emisora que correspondan, siempre y cuando el otorgante de la caución provea de los recursos necesarios para realizar dicho pago, cuando menos dos días hábiles de anticipación a la fecha en que venza el plazo para efectuar el pago;

VI. En los casos en que los valores afectados en caución fueren total o parcialmente amortizados mediante el pago en efectivo de su valor, procederá al cobro de dicho efectivo, que será utilizado para la adquisición de valores, los cuales quedarán afectados hasta por el monto que sea necesario para mantener la relación de garantía mínima, informando al otorgante de la caución acerca de la amortización referida, debiendo éste último instruir sobre los valores que deberán ser adquiridos con el efectivo.

VII. Entregar una copia del contrato al S.D. INDEVAL;

VIII. Realizar los asientos necesarios en el estado de cuenta que emita el otorgante de la caución por los valores afectados en caución, en

forma tal que quede inscrita en sus registros y el acreedor con tal carácter. a este efecto, entregará dentro de un término mayor a quince días hábiles, contados a partir de la firma del contrato al acreedor, constancia del cumplimiento de lo anterior.

❖ A CARGO DEL EJECUTOR.

I. Proceder a la venta extrajudicial de los valores afectados en caución, a fin de ser aplicados, en su caso, al pago de cualquiera de las obligaciones garantizadas;

II. De la petición del acreedor para la venta extrajudicial, el ejecutor dará vista por escrito al otorgante de la caución; dicho requerimiento hará las veces de notificación a este último de que se procederá a la venta de los valores. De esta petición dará vista al S.D. INDEVAL, a efecto de que dicha institución inmovilice los valores.<sup>199</sup>

III. De darse el supuesto, procederá a la venta de los valores a través de la Bolsa, hasta que se realice la venta o transcurra un año; transcurrido el plazo y si no se efectuó la venta el ejecutor entregará al acreedor los valores como pago;

IV. Si los valores no se encuentran inscritos en bolsa, o su inscripción se encuentra suspendida, el ejecutor podrá enajenar los valores directamente a los posibles adquirentes, siempre y cuando se vendan a un precio no inferior a su valor contable según los estados financieros mas recientes presentados a la CNBV, y que las ventas hayan sido

---

<sup>199</sup> El requerimiento debe indicar la obligación de pago incumplida, el importe del saldo cuyo pago se requiere y que se procederá a la venta extrajudicial de los valores en caso de que no se cumplan las obligaciones garantizadas vencidas, asimismo deberá hacerlo en el domicilio señalado en la hoja de firmas del contrato ante notario, o corredor público o dos testigos designados por él. El requerimiento deberá hacerse a la otorgante de la caución, su representante o en su defecto con la persona que se encuentre en el domicilio. En caso de que no hubiere persona alguna en el domicilio o habiéndola, se negaran a recibir la notificación, el ejecutor lo asentará la presencia y firma de los testigos, notificando por correo certificado con acuse de recibo a la otorgante de la caución.

concertadas con personas físicas o morales legalmente autorizadas para adquirir valores; y

V. El producto de la venta, descontadas las comisiones, gastos, costas y honorarios a que haya lugar, será entregado por el ejecutor al acreedor, y tendrá derecho el primero a percibir comisiones y honorarios por la realización de las ventas; asimismo, podrá suspenderse en cualquier momento antes de perfeccionada la venta mediante notificación del acreedor en el sentido de que el otorgante de la caución ha cumplido a satisfacción del acreedor todas y cada una de las obligaciones vencidas.

#### **3.2.2.1.4. DISPOSICIONES GENERALES**

A continuación, citaremos algunas de las disposiciones generales que consideramos de mayor relevancia y, que por lo tanto, podrían incluirse en las cláusulas del contrato a estudio, sin perjuicio de agregar algunas otras tantas, dependiendo de las características propias de las partes o de los valores objeto del mismo.

- ❖ Si por cualquier causa el otorgante de la caución no asiste o es representado en asamblea de tenedores, referente a los valores afectados en caución, expresamente se conviene que, tanto el acreedor como la depositaria, quedan liberados de toda y cualquier responsabilidad respecto del ejercicio de los derechos corporativos de el otorgante de la caución.
- ❖ Cuando las partes hayan convenido el uso de telégrafo, télex, telefax, o cualquier otro medio electrónico, de cómputo o de telecomunicaciones conforme al segundo párrafo de la fracción II del artículo 91 LMV, las modificaciones a los contratos que tengan celebrados podrán realizarse a través de los mismos, observando el plazo y las modalidades para la manifestación del consentimiento a que se refiere el artículo 100 del mismo ordenamiento.

- ❖ El contrato se dará por terminado en el momento en que el ACREEDOR notifique al EJECUTOR, que se han satisfecho todas y cada una de las obligaciones consignadas y derivadas del contrato, por lo que en tanto permanezcan vigentes, la caución surtirá todos sus efectos.

### **3.2.3. REPORTO BURSÁTIL**

Anteriormente en esta misma investigación ya estudiamos de manera breve, algunas de las características mas relevantes del reporto, al referirnos a las operaciones que pueden realizar las casas de bolsa, definiéndolo, en virtud del cual una de las partes (el reportador) adquiere por una suma de dinero la propiedad de títulos de crédito, y se obliga a transferir al reportado la propiedad de otros tantos títulos de la misma especie, en el plazo convenido y contra reembolso del mismo precio más un premio. El premio queda en beneficio del reportador, salvo pacto en contrario. Asimismo, referimos también que este tipo de contratos se realizan por regla general entre casas de bolsa e instituciones de crédito.

Este contrato deberá constar por escrito; la falta de la forma escrita exigida por esta ley o por convenio de las partes respecto de los actos o las operaciones que sean contratadas entre las casas de bolsa y su clientela inversionista, produce la nulidad relativa de dichos actos u operaciones.

#### **3.2.3.1. ANÁLISIS DE LOS ELEMENTOS DEL CONTRATO DE REPORTO BURSÁTIL**

En términos generales, la estructura básica de un contrato de reporto en el área bursátil, está determinada conforme a lo siguiente:

##### **3.2.3.1.1. PROEMIO**

En este tipo de operaciones, las casas de bolsa y las instituciones de crédito pueden adoptar de manera indistinta el carácter de reportado o reportador, o bien,

una persona física o moral, actuar como reportado frente a la casa de bolsa, aunque sólo en el reporto bursátil, ya que al efectuarlo con una institución de crédito, eminentemente se vuelve de carácter bancario.

#### **3.2.3.1.2. DECLARACIONES**

En esta parte del contrato quedan establecidas alguna generalidades de las partes que intervienen en el contrato, en el supuesto de que se celebre entre casas de bolsa e instituciones de crédito, se señala la acreditación de los representantes y la legal existencia de ambas entidades, así como la manifestación de tener bajo su conocimiento los términos y alcances del contrato a estudio, entre otros datos.

#### **3.2.3.1.3. CLAUSULADO**

Nos referiremos de manera breve, a algunos de los aspectos más relevantes que pueden incluirse en las cláusulas del citado contrato a cargo de las partes contratantes:

##### ❖ A CARGO DEL REPORTADO:

- I. Recibir una suma determinada de dinero por la propiedad de los valores objeto del reporto;
- II. Transferir la propiedad de los valores reportados al reportador; y
- III. Reeembolsar al reportador la misma suma de dinero que le transfirió, mas el premio pactado.

##### ❖ A CARGO DEL REPORTADOR:

- I. Ejercer el derecho de propiedad sobre los valores objeto del contrato; y
- II. Transferir una suma determinada de dinero al reportado, así como la propiedad de otros tantos valores de la misma especie en el plazo convenido, contra el reembolso que le haga el reportado, más el premio pactado.

#### **3.2.3.1.4. DISPOSICIONES GENERALES**

A continuación, citaremos algunas de estas disposiciones contenidas en la LMV, así como las más importantes señaladas en el clausulado del modelo de contrato para operaciones de reporto.<sup>200</sup>

- ❖ Se formalizarán al igual que sus prórrogas, de la manera que, mediante reglas de carácter general, determine el BM.
- ❖ Si el plazo de reporto vence en un día que no fuere hábil, se entenderá prorrogado al primer día hábil siguiente.
- ❖ El plazo del reporto y, en su caso, el de sus prórrogas podrá pactarse libremente por las partes, sin exceder los plazos que para tales efectos establezca el BM.<sup>201</sup>
- ❖ Salvo pacto en contrario, si el día en que el reporto deba liquidarse el reportado no liquida la operación ni ésta es prorrogada, se tendrá por abandonada y el reportador podrá exigir desde luego al reportado el pago de las diferencias que resulten a su cargo.
- ❖ Cuando las partes hayan convenido el uso de telégrafo, télex, telefax, o cualquier otro medio electrónico, de cómputo o de telecomunicaciones conforme al segundo párrafo de la fracción II del artículo 91 de la LMV, las modificaciones a los contratos que tengan celebrados podrán realizarse a

---

<sup>200</sup> El modelo en cuestión es el utilizado por “CASA DE BOLSA SANTANDER SERFIN”, S.A. de C.V., GRUPO FINANCIERO:

<sup>201</sup> Sólo por mencionar algunas, el BM ha expedido recientemente en esta materia, las Circulares a) 115/2002, de fecha 31 de octubre del 2002; b) 1/2003 publicada el 6 de agosto de 2003 y sus modificaciones mediante la Circular 1/2003 Bis del 31 de octubre de 2003; c) La Circular 1/2003 Bis 1 del 30 de abril de 2004; d) La Circular 1/2003 Bis 2 del 7 de junio de 2004 y e) La Circular 1/2003 Bis 3 del 30 de julio de 2004.

través de los mismos, observando el plazo y las modalidades para la manifestación del consentimiento a que se refiere el artículo 100 de la LMV.

- ❖ La casa de bolsa siempre actuará como reportada al celebrar estas operaciones con el cliente.
- ❖ El precio que se convenga en cada operación será acorde a las limitaciones fijadas por el BM y la CNBV en su caso.
- ❖ El premio de las operaciones de reporto se determinará de común acuerdo por las partes, dicho premio deberá cubrirse al liquidarse la operación; sin embargo, en caso de prórrogas, deberá pagarse el importe del premio hasta ese momento.
- ❖ El plazo fijado para el vencimiento de cada operación sólo podrá darse por vencido anticipadamente cuando exista acuerdo entre las partes y las disposiciones del BM y la CNBV lo permitan.
- ❖ La liquidación anticipada deberá comprender la totalidad de los valores reportables, y el premio deberá liquidarse en términos del plazo y tasa equivalente según las condiciones originales de la operación y el plazo efectivamente transcurrido.
- ❖ En caso de cambio de apoderados, las partes se obligan a notificarlo por escrito a su contraparte, acompañando copia de los poderes correspondientes.
- ❖ Los valores reportables se mantendrán depositados en S.D. INDEVAL, o en la institución que determine la CNBV.

- ❖ Las partes, al concertar cada operación, deberán determinar la fecha y hora de cierre de la operación, nombre y clave del apoderado de la casa de bolsa que interviene en la operación, clase de valor, serie, número de unidades, precio pactado, plazo y premio.
- ❖ En las operaciones pactadas en moneda extranjera, el cumplimiento de dichas obligaciones se hará en moneda nacional calculando su equivalencia al tipo de cambio que para tal efecto sea determinado en disposiciones de carácter general por las autoridades o, en su defecto, el que pacten las partes; y
- ❖ Las partes se obligan a emitir las instrucciones que sean necesarias para que quien tenga la custodia de los valores efectúe el traspaso correspondiente a favor de su contraparte el mismo día que hubiesen pactado que tales operaciones tienen que ser liquidadas.

### **3.2.4. PRÉSTAMO DE VALORES**

El artículo 98 de la LMV, define al contrato de préstamo de valores como:

“Artículo 98. En los préstamos de valores que se celebren con la intervención de casas de bolsa, se transferirá la propiedad al deudor, quien quedará obligado a restituir otros tantos títulos del mismo emisor, valor nominal, especie y clase, o el equivalente que sea expresamente pactado.”

Asimismo, este tipo de operaciones podrán concertarse fuera de la bolsa, en cuyo caso deberán registrarse en la misma para los efectos previstos en el artículo 31, fracción VIII, inciso f) LMV,<sup>202</sup> y sólo podrán realizarse respecto de los valores que

---

<sup>202</sup> En esta misma investigación ya habíamos comentado de un posible error por parte del legislador, al no existir el citado inciso f) de la fracción VIII del artículo 31 de la Ley del Mercado de Valores.

autorice mediante disposiciones de carácter general la CNBV, las cuales deberán dictarse con miras a lograr la transparencia de este tipo de transacciones y el desarrollo ordenado del mercado de valores.

Es oportuno que indiquemos, que aún cuando la LMV es omisa en cuanto a si éste contrato debe celebrarse forzosamente de manera escrita, en nuestra opinión, consideramos necesaria esta última, ya que de lo contrario, podría declararse su nulidad relativa en los términos del artículo 100 de esta misma Ley.

### **3.2.4.1. ANÁLISIS DE LOS ELEMENTOS DEL CONTRATO PRÉSTAMO DE VALORES**

En términos generales, la estructura básica de un contrato de préstamo de valores, siguiendo los lineamientos que sugerimos en el análisis de los contratos estudiados con antelación, está determinada conforme a lo siguiente:

#### **3.2.4.1.1. PROEMIO**

Con base en los estudios del Doctor de la Fuente<sup>203</sup> en este contrato pueden existir tres partes para su celebración:

- ❖ **PRESTAMISTA.** Cualquier persona física que otorga en préstamo, valores fungibles y espera recibir en un futuro, una cantidad igual o equivalente de valores, del mismo emisor, clase, serie, y con los derechos que generen el tiempo del préstamo más un premio;
- ❖ **PRESTATARIO.** Cualquier persona física que recibe los valores referidos en préstamo, y se obliga a devolver una cantidad igual o equivalente de valores de la misma emisión, clase y serie, así como los derechos generados por dichos valores. Debe dar una garantía al prestamista;

---

<sup>203</sup> Ob. Cit. (T.1), p. 656 y 657.

- ❖ CASA DE BOLSA. Presta el servicio a sus clientes celebrando un contrato con el prestamista como con el prestatario, manteniendo control de los inventarios de los valores prestables y administrando garantías.

#### **3.2.4.1.2. DECLARACIONES**

Quedan establecidas algunas generalidades de las partes que intervienen en el contrato; se señala quiénes son las partes que celebran el contrato, así como la manifestación de tener bajo su conocimiento los términos y alcances del contrato a estudio, entre otros datos.

#### **3.2.4.1.3. CLAUSULADO**

Nos referiremos de manera breve a algunos de los aspectos mas relevantes que pueden incluirse como cláusulas en este contrato, con base en el modelo y estudios del Maestro Carvallo,<sup>204</sup> en el cual, derivado de un contrato de intermediación bursátil, el cliente puede fungir como prestamista o prestatario, frente a la casa de bolsa, e incluso ésta última como prestataria:

- ❖ En el caso de que el cliente desee actuar como prestamista:
  - I. Deberá indicar a la casa de bolsa los valores de su propiedad que esté dispuesto a otorgar en préstamo, su cantidad, el premio y, en su caso, la sobretasa pactada que se cobre en el supuesto de vencimiento de la operación, así como las demás características que se desee sujetar cada operación;
  - II. Podrá solicitar al prestatario que ejerza el derecho de suscripción de acciones, para lo cual deberá proveerlo de los fondos respectivos a través de la casa de bolsa que actúe por su cuenta, cuando menos cuarenta y ocho horas de anticipación al vencimiento del plazo establecido por el emisor para efectuar la suscripción. El prestatario entregará al prestamista las acciones producto de la suscripción el día

---

<sup>204</sup> CARVALLO YÁNEZ, Erick, y Enrique Lara Treviño, Ob. Cit. p. 312-333.

siguiente a aquél en que la reciba o si lo acuerdan las partes, en la fecha de liquidación del préstamo, siempre y cuando se constituyan las correspondientes garantías.

III. En el supuesto de que el emisor de las acciones objeto del préstamo decida amortizar las mismas, se dará por terminada anticipadamente la operación del préstamo, de lo cual el prestamista deberá notificar oportunamente al prestatario para que éste proceda a restituirle las acciones objeto de la operación con la debida oportunidad o, en su defecto, liquidar el préstamo en efectivo con el importe equivalente al precio de amortización; y

IV. En el supuesto de que el emisor de las acciones lleve a cabo una oferta de recompra de acciones y el prestamista esté interesado en participar en la misma, deberá notificarlo al prestatario, cuando menos con cuarenta y ocho horas de anticipación al vencimiento del plazo establecido por el emisor a través de la casa de bolsa que actúe por cuenta del mismo, a efecto de darse por terminada anticipadamente la operación, debiendo el prestatario restituir al prestamista las acciones objeto de la operación con la debida oportunidad, o bien, liquidar el préstamo en efectivo con el importe equivalente al precio de recompra de las acciones.

❖ En el caso de que el cliente desee actuar como prestatario:

I. Deberá indicar los montos que esté dispuesto a tomar en préstamo, señalando su cantidad, su plazo y el premio, la garantía que está dispuesto a otorgar, así como las demás características que desee se incluyan en el contrato;

II. rembolsar al prestamista el producto de los derechos patrimoniales de los valores otorgados en préstamo;<sup>205</sup>

---

<sup>205</sup> Este reembolso, deberá observar las siguientes reglas: A) Tratándose de préstamo de valores representativos de deuda, el prestatario pagará al prestamista una cantidad equivalente al importe

III. Estará obligado a mantener el Monto Mínimo de Garantía Valuado, conforme al vector de precios publicado por la Bolsa, si se tratare de valores;

IV. Si el monto de la garantía disminuyera por debajo de los mínimos establecidos en el presente contrato, el custodio y administrador de la garantía le solicitará por conducto de la casa de bolsa, la reconstitución o incremento de la garantía, que deberá realizarse a mas tardar dentro del día hábil siguiente al de la notificación referida y hasta por el monto mínimo de garantía estipulado. En caso de que el prestatario no reconstituya la garantía, el ejecutor procederá a liquidar la operación y a ejecutar la garantía en los términos del contrato;

V. Con el objeto de que el ejecutor lleve a cabo la venta de los valores, el prestatario otorgará un mandato irrevocable con carácter de comisión mercantil, tan amplio como en derecho proceda, con las facultades necesarias para que realice la venta de los valores. Asimismo, autoriza e instruye irrevocablemente al custodio y administrador de garantía a efecto de que ordene a S.D. INDEVAL los traspasos que se requieran por el ejecutor en relación con la venta de los valores;

VI. Serán por su cuenta y cargo los gastos, comisiones, impuestos y derechos que se origine por la celebración y entrega de este contrato, y

---

por este concepto hubiere pagado el emisor; dicha cantidad deberá ser liquidada el mismo día hábil en que los intereses hubieren sido pagados por el emisor; tratándose de valores que se amorticen anticipadamente de forma parcial o total dentro del plazo del préstamo, el prestatario reintegrará el importe de dicha amortización, así como cualquier otra contraprestación derivada de la operación que las partes hayan acordado el mismo día de su liquidación se deberá ajustar el número de valores objeto del préstamo, o bien, dar por vencido el mismo, según corresponda. B) Tratándose de préstamo de acciones, en el caso de dividendos en efectivo, el prestatario pagará al prestamista el equivalente al importe del dividendo decretado por la emisora el día en que el mismo hubiere sido pagado. en el caso de dividendos en acciones, el préstamo deberá ser incrementado por el número de títulos correspondientes al dividendo entregado debiendo, en consecuencia, complementarse la garantía constituida por el prestatario de conformidad con lo previsto en el presente contrato. al vencimiento del préstamo, el prestatario deberá rembolsar al prestamista el número de acciones adeudadas inicialmente, así como los resultantes del dividendo decretado. En el caso de que las acciones prestadas sean canjeadas por acciones de la misma o de otra emisora, el PRESTATARIO deberá liquidar el préstamo con el número de acciones de que se trate, que se hubiesen obtenido como resultado del canje.

de sus anexos al INDEVAL, así como cualquier modificación del mismo, incluyendo los honorarios de los asesores legales del prestamista, el custodio y administrador de la garantía y el ejecutor, así como de los gastos y costas en que incurran los mismos por la ejecución de las garantías.

❖ FUNCIONES A CARGO DE LA CASA DE BOLSA:

I. Intervenir en operaciones de Préstamo de Valores con el cliente o por cuenta de éste, para lo cual, deberá proporcionarle en los estados de cuenta que está obligado a enviarle en los términos del artículo 94 LMV y del contrato, un estado autorizado en el que se relacionen los valores prestados y los valores recibidos en préstamo, así como los valores otorgados en garantía;

II. Por cuenta del cliente, podrá concertar las operaciones a que se refiere este contrato. Cuando actúe por cuenta de éste las operaciones deberán concertarse a Fecha Valor en los términos del Reglamento del INDEVAL y su Manual de Operaciones a través de cualquier otro procedimiento electrónico autorizado por el BM; el cliente autoriza a la casa de bolsa a celebrar operaciones con él y con cualquier otro intermediario financiero, otorgando al efecto las mas amplias facultades en el contrato para que las realice por su cuenta, facultándole además, a la casa de bolsa, a otorgar en préstamo valores y a constituir garantías cuando el cliente actúe como prestatario;

III. No podrá recibir (por cuenta propia) en préstamo acciones emitidas por la sociedad controladora de la agrupación financiera a que pertenezca, así como las emitidas por las entidades financieras de la misma agrupación, debiendo respetar los límites o restricciones que para la adquisición de acciones emitidas por otras entidades financieras le imponga la normatividad en vigor;

IV. Se abstendrá de efectuar operaciones de préstamo de valores, con el cliente o por cuenta del mismo en los casos determinados por la LMV.<sup>206</sup>

V. Se abstendrá de realizar cualquier operación de préstamo en la que el cliente, actuando en calidad de prestatario no ponga a su disposición el efectivo o la carta de crédito o no disponga en su cuenta de los valores en cantidad suficiente para constituir la garantía del caso. Cuando la casa de bolsa actúe con carácter de prestatario por cuenta propia no podrá recibir en garantía acciones emitidas por entidades financieras o sociedades controladoras de agrupaciones financieras, salvo que cuente con autorización de la SHCP;

VI. Al actuar como custodio y administrador de la garantía o al llevar a cabo la contratación correspondiente, asumirá o cuidará que el custodio y administrador de la garantía, adquiera invariablemente las obligaciones pertinentes.<sup>207</sup>

#### **3.2.4.1.4. DISPOSICIONES GENERALES**

A continuación, mencionaremos algunas de las disposiciones más relevantes aplicadas a las cláusulas del contrato a estudio, tomando nuevamente como fundamento el modelo y los estudios del Maestro Carvallo:

---

<sup>206</sup> Estos supuestos son: A) Cuando el premio pactado se aparte de los prevalecientes en el mercado en el momento de su concertación; B) Cuando la operación se pretenda llevar a cabo en condiciones y términos contrarios a las sanas prácticas y usos del mercado; C) Cuando se trate de valores, cuya valuación no pueda ser realizada y por ende no podrán ser objeto de préstamo ni ser otorgados en garantía de los mismos en tanto la valuación correspondiente no aparezca publicada en el boletín de la Bolsa.

<sup>207</sup> A) Valuar diariamente los valores objeto del préstamo, así como la garantía correspondiente, utilizando para ello el Vector de Precios publicado por la Bolsa, correspondiente al día hábil anterior a aquél en que se lleve a cabo la valuación; B) Requerir al prestatario, la constitución, reconstitución, o incremento de la garantía en los términos señalados en el presente convenio; y C) Liberar la parte proporcional de la garantía en los términos del presente contrato.

- ❖ Podrán ser objeto de préstamo los valores que se mencionan, siempre y cuando se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores y en el INDEVAL.<sup>208</sup>
- ❖ Sólo podrán ser objeto de préstamo los valores que estén acreditados en la cuenta del prestamista al cierre de las operaciones del día hábil anterior a la fecha de concertación del préstamo.
- ❖ El plazo del préstamo podrá pactarse libremente por las partes, no pudiendo exceder de 360 días. Las operaciones podrán prorrogarse siempre y cuando cada prórroga no exceda el plazo mencionado. En caso de prórroga de la operación, las partes deberán manifestar su consentimiento con cuando menos dos días hábiles de anticipación a la fecha de vencimiento originalmente pactada.  
En el supuesto de que la casa de bolsa no contara con dicho consentimiento dentro del plazo señalado, llevará a cabo sin su responsabilidad todos los actos necesarios para que la operación venza en la fecha originalmente pactada; tratándose de instrumentos de deuda, el plazo del préstamo deberá vencer con cuando menos 48 horas de anticipación al del vencimiento de los valores que se trate.
- ❖ Los préstamos de valores podrán concertarse fuera de Bolsa, de conformidad con lo establecido en el artículo 90 LMV.

---

<sup>208</sup> El préstamo de valores puede recaer sobre los siguientes valores: I. Valores gubernamentales: Certificados de la Tesorería de la Federación (Cetes), Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (Bondes), Bonos Ajustables del Gobierno Federal (Ajustabonos), Bonos de la Tesorería de la Federación (Tesobonos), Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal en Unidades de Inversión (Udibonos) y Certificados de la Tesorería de la Federación en Unidades de Inversión (Udicetes); II. Títulos Bancarios: Aceptaciones bancarias, certificados de depósito a plazo, pagarés bancarios con rendimiento liquidables al vencimiento, papel comercial con aval bancario, bonos bancarios y certificados de participación ordinaria con aval bancario; y III. Acciones, certificados de aportación patrimonial, y de participación ordinaria sobre acciones, debiendo ser todos ellos de alta, media o baja bursatilidad, de conformidad con los criterios establecidos por la Bolsa.

- ❖ El volumen mínimo de las operaciones de préstamo se determinará en el manual de operación de la casa de bolsa; tratándose de acciones, el monto mínimo que podrá ser prestado será un lote, de acuerdo a lo establecido en el Reglamento Interior de la Bolsa.
- ❖ El premio derivado del préstamo será pactado libremente por las partes, en moneda nacional y deberá liquidarse en efectivo al vencimiento de la operación, salvo pacto en contrario.
- ❖ Para efectos de la constitución de garantías de la parte que actúa como prestatario, se deberán observar las disposiciones que hagan eficaz la garantía.<sup>209</sup>
- ❖ En el caso de que las garantías sean constituidas sobre valores, previa autorización que otorgue el prestamista o la casa de bolsa actuando en su representación, los valores que se afecten podrán ser sustituidos por otros, siempre y cuando se cumpla con los montos mínimos de garantía. Los

---

<sup>209</sup> Estas disposiciones girarán en torno a lo siguiente: I. Cuando la garantía que se otorgue sea en efectivo, ésta deberá quedar depositada en una institución de crédito; el prestatario otorgará a dicha institución un mandato irrevocable, para que en el supuesto de incumplimiento y recibida la confirmación en ese sentido por parte del custodio y administrador de la garantía, por parte de S.D. INDEVAL, si el préstamo se concerta a través de cualquier otro procedimiento electrónico autorizado por BM o la casa de bolsa que actúe por cuenta del prestamista, aplique el monto en efectivo para comprar a través de la Bolsa o fuera de ésta, en los casos en que no coticen en la misma, los valores que fueren necesarios para cumplir con las obligaciones derivadas del préstamo; II.- Si la garantía se constituye mediante el otorgamiento de una carta de crédito, esta deberá otorgarse a favor del prestamista o de la institución de crédito que actúe como custodio y administrador de la garantía de la misma, debiendo ser otorgada de manera irrevocable por la institución de crédito que la haya expedido, y su ejercicio estará condicionado al incumplimiento de las obligaciones derivadas del préstamo, el que se verificará por el aviso que al respecto mande el custodio y administrador de la garantía; y III.- La garantía que se constituya con valores, se otorgará mediante caución bursátil, conforme a las disposiciones de los artículos 77 y 79 de la LMV, el respectivo contrato, el Reglamento Interior de S.D. INDEVAL y su Manual Operativo, en caso de que ésta institución actúe como custodio y administrador de la garantía; asimismo el cliente autoriza a la casa de bolsa a remitir a S.D. INDEVAL el convenio y anexos de cada operación. De conformidad con lo dispuesto por el artículo 99 de la LMV, las partes reconocen y están de acuerdo en que para la validez de la caución bursátil, no se requiere hacer entrega física de los títulos que amparan los valores, ni efectuar endoso de los mismos, ni en su caso, llevar a cabo la anotación en el registro de la emisora correspondiente.

valores que habrán de ser objeto de sustitución, serán depositados al amparo del contrato con anterioridad a que el custodio y administrador de garantía realice los trámites de liberación internamente y ante el INDEVAL.

- ❖ Los valores, efectivo o carta de crédito que sean afectados en garantía, deberán ser confiados para su administración a una casa de bolsa, institución de crédito, o institución para el depósito de valores que elijan las partes como custodio y administrador de garantía.
- ❖ El cliente se debe obligar a no celebrar acto, convenio o contrato alguno que tenga como consecuencia el extinguir o limitar los derechos que le corresponden como titular de los valores que hubiere afectado en garantía, así como no transferir o gravar en forma alguna dichos valores; asimismo, está obligado a pagar cualquier impuesto, contribución o comisión que corresponda respecto de los valores objeto de garantía, a su tenencia o que se derive del contrato o de su depósito en el INDEVAL.
- ❖ En el supuesto de que la garantía aumentara su importe en cantidad superior a la establecida respecto del monto mínimo de garantía establecido, el prestatario tendrá derecho a solicitar la liberación de las garantías que representen ese excedente.
- ❖ El custodio y administrador de garantía no será responsable ni garantizará en forma alguna el valor de los instrumentos que adquiera, la solvencia de la emisora o la cuantía de los intereses o rendimientos que generen dichas inversiones.
- ❖ Las partes podrán acordar en que el custodio y administrador de garantía no incurrirá en responsabilidad alguna cuando, por no habersele proporcionado oportunamente las instrucciones respectivas.

- ❖ El custodio y administrador de garantía tendrá el derecho de asistir a las asambleas de accionistas o de tenedores de valores, siendo responsable de los daños y perjuicios que ocasione al cliente, derivados de su culpa o negligencia.
- ❖ El cliente acordará que la casa de bolsa actúe como ejecutor para las operaciones de préstamo de valores que concerte por su cuenta, salvo que la operación se celebre por la casa de bolsa actuando ésta como PRESTAMISTA, en este último caso el cliente autoriza a la casa de bolsa a nombrar al ejecutor de la garantía, siempre y cuando, dicho nombramiento recaiga en entidad que no forme parte del grupo financiero de la casa de bolsa.
- ❖ El ejecutor se obligará a mantener la postura de venta de los valores a través de Bolsa o fuera de ella, según sea el caso, hasta por tres días posteriores a la fecha en que debió liquidarse el préstamo. Transcurrido el plazo señalado, en caso de no haberse efectuado la venta, el ejecutor procederá a entregar al prestamista los valores objeto de garantía, quedando a salvo sus derechos.
- ❖ Descontadas las comisiones, gastos, costas y honorarios a que haya lugar conforme al contrato, el ejecutor entregará al prestamista por conducto del custodio y administrador de garantía, los recursos líquidos obtenidos del producto de la venta de los valores o los valores adquiridos con las garantías constituidas en efectivo, en la fecha en que sean percibidos, o al día hábil siguiente cuando las circunstancias no permitan a éste efectuar la entrega a efecto de ser aplicado el pago de las obligaciones garantizadas insolutas conforme al contrato a estudio. En caso de que hubiere remanente, tanto en efectivo como en valores, se entregará al prestatario.

- ❖ El ejecutor por conducto de la casa de bolsa procederá el mismo día en que ocurra el incumplimiento, a requerir al cliente en su calidad de prestatario, el pago de las obligaciones garantizadas líquidas y exigibles o la reconstitución o incremento del monto mínimo de garantía a fin de que tenga la oportunidad de pagar su adeudo o reconstituir o incrementar la garantía.<sup>210</sup>
  
- ❖ El préstamo de valores terminará de manera anticipada en los siguientes casos:
  - I. Por acuerdo entre las partes;
  - II. Cuando se haya pactado el préstamo dando la posibilidad al prestatario de darlo por vencido en forma anticipada;
  - III. Cuando sea suspendida en Bolsa la cotización de los valores prestados con antelación igual o mayor a los ocho días hábiles al vencimiento de dicha operación, y la suspensión perdure cinco días hábiles. En este supuesto, la liquidación de la operación deberá efectuarse con base en el vector de precios publicado por la Bolsa en día hábil anterior a aquél en que se hayan cotizado los valores respectivos;
  - IV. Si la cotización se suspende faltando menos de los ocho días hábiles mencionados, el préstamo de valores deberá liquidarse en efectivo en la fecha de vencimiento, tomando como base el precio promedio ponderado del último día en que se hayan cotizado los valores respectivos;

---

<sup>210</sup> Este requerimiento hará las veces de apercibimiento en el sentido de que, en caso de desacato, se procederá a la venta extrajudicial de los valores afectados en caución, y se liquidará el préstamo con el efectivo producto de la venta. De esta petición también dará vista a S.D. INDEVAL, para efecto de hacer de su conocimiento el inicio del procedimiento de ejecución y, en su caso, se pongan a su disposición los valores afectos en caución.

V. Cuando el prestatario incumpla con la obligación de reconstituir el monto mínimo de garantía, una vez que para ello fuera requerido.

### **3.2.5. FIDEICOMISO BURSÁTIL**

Para estar en posibilidades de entender como opera el fideicomiso en el área bursátil, es necesario que definamos primeramente, con base en lo que establece el artículo 381 de la LGTOC, qué es el contrato de fideicomiso:

“En virtud del fideicomiso, el fideicomitente transmite a una institución fiduciaria, la propiedad o la titularidad de uno o más bienes o derechos, según sea el caso, para ser destinados a fines lícitos y determinados, encomendando la realización de dichos fines a la propia institución fiduciaria.”

El contrato de fideicomiso adquiere el carácter de bursátil cuando interviene un intermediario autorizado en los términos de la LMV, para desempeñar el cargo de fiduciario, y los bienes objeto del contrato son valores bursátiles o dinero destinado a la adquisición de otros valores de naturaleza bursátil.

La LMV establece a través del primer párrafo del artículo 103, que los fideicomisos en los que intervengan las casas de bolsa en los términos del artículo 22, fracción IV, inciso d) de esta Ley, se regirán en lo conducente por lo dispuesto en el Capítulo V del Título Segundo de la LGTOC, debiéndose observar en todo caso lo siguiente:

- ❖ Podrán afectarse en estos fideicomisos, cualquier clase de bienes, derechos, efectivo o valores, referidos a operaciones que estén autorizadas a celebrar las casas de bolsa en términos de la LMV y demás disposiciones aplicables; también podrán afectarse en estos fideicomisos efectivo, bienes, derechos o valores diferentes a los señalados en el párrafo anterior,

exclusivamente en los casos en que la SHCP, escuchando la opinión de la CNBV lo determine mediante disposiciones generales.

- ❖ Las casas de bolsa desempeñarán su cometido y ejercerán sus facultades por medio de delegados fiduciarios, quienes deberán satisfacer los requisitos de calidad técnica, honorabilidad e historial crediticio satisfactorio. Cuando dichos delegados fiduciarios dejen de cumplir con los mencionados requisitos o incurran de manera grave o reiterada en infracciones a la LMV y a las disposiciones de carácter general que de ella deriven, estarán sujetos a la aplicación de las medidas a que se refiere el artículo 42 de esta Ley, considerándose que carecen de honorabilidad si se ubican en alguno de los supuestos previstos en la fracción V del artículo 17 Bis 4 LMV.
- ❖ Las casas de bolsa responderán civilmente por los daños y perjuicios que se causen por la falta de cumplimiento de las condiciones y términos señalados en el fideicomiso o en la LMV.
- ❖ En el acto constitutivo del fideicomiso o en sus reformas se podrá prever la formación de un Comité Técnico, establecer las reglas para su funcionamiento y fijar sus facultades. Cuando la fiduciaria, en los términos del fideicomiso, obre ajustándose a los dictámenes y acuerdos de este Comité, estará libre de toda responsabilidad;
- ❖ El personal que las casas de bolsa utilicen directa o exclusivamente para la realización de fideicomisos, no formará parte del personal de las mismas, sino que, según los casos, se considerará al servicio del patrimonio dado en fideicomiso. Sin embargo, cualquier derecho que asista a dicho personal conforme a la ley, lo ejercerán contra la casa de bolsa la que, en su caso y para cumplir con las resoluciones que la autoridad competente dicte, afectará en la medida que sea necesario, el patrimonio fiduciario.

- ❖ Si la casa de bolsa, al ser requerida, no rinde las cuentas de su gestión dentro de un plazo de 15 días hábiles, o es declarada por sentencia ejecutoriada culpable de las pérdidas o menoscabos que sufran los bienes dados en fideicomiso o responsable de esas pérdidas o menoscabos por negligencia grave, procederá su remoción como fiduciaria.
- ❖ Las acciones para pedir cuentas de exigir la responsabilidad de las casas de bolsa, y pedir la remoción, corresponderán al fideicomisario o a sus representantes legales y a falta de éstos, al ministerio público, sin perjuicio de poder el fideicomitente reservarse en el acto constitutivo del fideicomiso o en las modificaciones del mismo, el derecho para ejercitar esta acción.
- ❖ En caso de renuncia o remoción se estará a lo dispuesto en el párrafo final del artículo 385 de la LGTOC.<sup>211</sup>
- ❖ Cuando se trate de fideicomisos que constituya el Gobierno Federal o que él mismo, para los efectos de este artículo, declare de interés público, no será aplicable el plazo que establece la fracción III del artículo 394 de la LGTOC.<sup>212</sup>
- ❖ En las operaciones de fideicomiso, las casas de bolsa abrirán contabilidades especiales por cada contrato, debiendo registrar en las mismas y en su propia contabilidad el efectivo, bienes, derechos o valores

---

<sup>211</sup> Artículo 385.- Sólo pueden ser instituciones fiduciarias las expresamente autorizadas para ello conforme a la ley. (...)Salvo lo que se prevea en el fideicomiso, cuando por renuncia o remoción la institución fiduciaria concluya el desempeño de su cargo, deberá designarse a otra institución fiduciaria que la substituya. Si no fuere posible esta substitución, el fideicomiso se dará por extinguido.

<sup>212</sup> Artículo 394 Quedan prohibidos: (...) III. Aquellos cuya duración sea mayor de cincuenta años, cuando se designe como beneficiario a una persona moral que no sea de derecho público o institución de beneficencia. Sin embargo, pueden constituirse con duración mayor de cincuenta años cuando el fin del fideicomiso sea el mantenimiento de museos de carácter científico o artístico que no tengan fines de lucro.

que se les confíen, así como los incrementos o disminuciones, por los productos o gastos respectivos. Invariablemente deberán coincidir los saldos de las cuentas controladas de la contabilidad de las Casas de Bolsa, con los de las contabilidades especiales.

En ningún caso, el efectivo, bienes, derechos o valores estarán afectos a otras responsabilidades que las derivadas del fideicomiso mismo, o las que contra éste corresponda a terceros de acuerdo con la ley.

❖ En los contratos de fideicomiso y en la ejecución de los mismos, a los que se refiere el presente artículo, a las casas de bolsa les estará prohibido:

I. Utilizar el efectivo, bienes, derechos o valores de los fideicomisos en los que la fiduciaria tenga la facultad discrecional en el manejo de dichos activos, para la realización de operaciones en virtud de las cuales resulten o puedan resultar deudores o beneficiarios sus delegados fiduciarios; los miembros de su consejo de administración propietarios o suplentes, estén o no en funciones; sus directivos o empleados; sus comisarios propietarios o suplentes, estén o no en funciones; sus auditores externos; los miembros del comité técnico del fideicomiso respectivo; los ascendientes o descendientes en primer grado o cónyuges de las personas citadas; las sociedades en cuyas asambleas tengan mayoría dichas personas o las mismas casas de bolsa; así como aquellas personas que el BM determine mediante disposiciones de carácter general;

II. Celebrar operaciones por cuenta propia, salvo las autorizadas por el BM mediante disposiciones de carácter general, cuando no impliquen conflicto de intereses.

III. Responder a los fideicomitentes o fideicomisarios del incumplimiento de los emisores por los valores que se adquieran, o garantizar la

percepción de rendimientos por los fondos cuya inversión se les encomiende.<sup>213</sup>

IV. Actuar como fiduciarias en fideicomisos a través de los cuales se capten, directa o indirectamente, recursos del público mediante cualquier acto causante de pasivo directo o contingente, excepto tratándose de fideicomisos constituidos por el Gobierno Federal a través de la SHCP y de aquellos a través de los cuales se emitan valores que se inscriban en el Registro Nacional de Valores de conformidad con la LMV, incluyendo la emisión de certificados de participación ordinaria, como excepción a lo dispuesto por el artículo 228-B de la LGTOC,<sup>214</sup> así como los certificados bursátiles;

V. Actuar en fideicomisos a través de los cuales se evadan limitaciones o prohibiciones contenidas en las leyes financieras;

VI. Actuar como fiduciarias en los fideicomisos a que se refiere el segundo párrafo del artículo 88 de la LSI;<sup>215</sup>

VII. Celebrar fideicomisos en los que se administren sumas de dinero que aporten periódicamente grupos de consumidores integrados mediante sistemas de comercialización, destinados a la adquisición de

---

<sup>213</sup> Si al término del fideicomiso, los bienes, derechos o valores no hubieren sido pagados por los deudores, la fiduciaria deberá transferirlos, junto con el efectivo, bienes, y demás derechos o valores que constituyan el patrimonio fiduciario al fideicomitente o fideicomisario, según sea el caso, absteniéndose de cubrir su importe. En los contratos de fideicomiso se insertará en forma notoria lo previsto en este inciso y una declaración de la fiduciaria en el sentido de que hizo saber inequívocamente su contenido a las personas de quienes haya recibido el efectivo, bienes, derechos o valores para su afectación fiduciaria.

<sup>214</sup> Artículo 228-B. Los certificados serán bienes muebles aun cuando los bienes fideicometidos, materia de la emisión, sean inmuebles. Sólo las instituciones de crédito autorizadas en los términos de la Ley respectiva para practicar operaciones fiduciarias podrán emitir estos títulos de crédito. Los certificados que las sociedades fiduciarias expidan haciendo constar la participación de los distintos copropietarios en bienes, títulos o valores que se encuentren en su poder, no producirán efectos como títulos de crédito y serán considerados solamente como documentos probatorios.

<sup>215</sup> Artículo 88. (...) Igual pena será aplicable a las personas que constituyan o actúen en el desempeño de fideicomisos, mandatos o comisiones, cuyo objeto sea invertir o administrar cualquier clase de valores, ofreciendo a persona indeterminada participar de las ganancias o pérdidas producto de la adquisición y, en su caso, enajenación de los valores objeto de inversión o administración. Se considerará que se está en presencia de persona indeterminada, cuando al constituir el fideicomiso o celebrar el mandato o comisión, las personas que participen no se encuentren plenamente identificadas al momento de celebrar el contrato respectivo y, en su caso, se permita la adhesión de terceros una vez constituidos o celebrados.

determinados bienes o servicios, de los previstos en la Ley Federal de Protección al Consumidor; y

VIII. Administrar fincas rústicas, a menos que hayan recibido la administración para distribuir el patrimonio entre herederos, legatarios, asociados o acreedores, o para pagar una obligación o para garantizar su cumplimiento con el valor de la misma finca o de sus productos, y sin que en estos casos la administración exceda del plazo de dos años, salvo que se trate de fideicomisos de garantía.

Cualquier pacto en contrario a lo dispuesto en los incisos anteriores será nulo.

Asimismo, con base en la LGTOC nos permitimos citar algunas de las disposiciones más importantes aplicables a este tipo de contratos:

- ❖ Pueden ser fideicomisarios las personas que tengan la capacidad necesaria para recibir el provecho que el fideicomiso implica. El fideicomisario podrá ser designado por el fideicomitente en el acto constitutivo del fideicomiso o en un acto posterior.

El fideicomiso será válido aunque se constituya sin señalar fideicomisario, siempre que su fin sea lícito y determinado, y conste la aceptación del encargo por parte del fiduciario.

Es nulo el fideicomiso que se constituye a favor del fiduciario, salvo lo dispuesto en el párrafo siguiente, y en las demás disposiciones legales aplicables.

La institución fiduciaria podrá ser fideicomisaria en los fideicomisos que tengan por fin servir como instrumentos de pago de obligaciones incumplidas, en el caso de créditos otorgados por la propia institución para la realización de actividades empresariales. En este supuesto, las partes deberán convenir los términos y condiciones para dirimir posibles conflictos de intereses (Art. 382).

- ❖ El fideicomitente puede designar varios fideicomisarios para que reciban simultánea o sucesivamente el provecho del fideicomiso, salvo el caso de la fracción II del artículo 394.

Cuando sean dos o más fideicomisarios y deba consultarse su voluntad, en cuanto no esté previsto en el fideicomiso, las decisiones se tomarán por mayoría de votos computados por representaciones y no por personas. En caso de empate, decidirá el juez de primera instancia del lugar del domicilio del fiduciario (Art. 383).

- ❖ Sólo pueden ser fideicomitentes las personas con capacidad para transmitir la propiedad o la titularidad de los bienes o derechos objeto del fideicomiso, según sea el caso, así como las autoridades judiciales o administrativas competentes para ello (Art. 384).

- ❖ Sólo pueden ser instituciones fiduciarias las expresamente autorizadas para ello conforme a la ley.

En el fideicomiso podrán intervenir varias instituciones fiduciarias para que conjunta o sucesivamente desempeñen el cargo de fiduciario, estableciendo el orden y las condiciones en que hayan de substituirse.

Salvo lo que se prevea en el fideicomiso, cuando por renuncia o remoción la institución fiduciaria concluya el desempeño de su cargo, deberá designarse a otra institución fiduciaria que la substituya. Si no fuere posible esta substitución, el fideicomiso se dará por extinguido (Art. 385).

- ❖ Pueden ser objeto del fideicomiso toda clase de bienes y derechos, salvo aquellos que, conforme a la ley, sean estrictamente personales de su titular. Los bienes que se den en fideicomiso se considerarán afectos al fin a que se destinan y, en consecuencia, sólo podrán ejercitarse respecto a ellos los derechos y acciones que al mencionado fin se refieran, salvo los que

expresamente se reserve el fideicomitente, los que para él deriven del fideicomiso mismo o los adquiridos legalmente respecto de tales bienes, con anterioridad a la constitución del fideicomiso, por el fideicomisario o por terceros. La institución fiduciaria deberá registrar contablemente dichos bienes o derechos y mantenerlos en forma separada de sus activos de libre disponibilidad.

El fideicomiso constituido en fraude de terceros, podrá en todo tiempo ser atacado de nulidad por los interesados (Art. 386).

- ❖ La constitución del fideicomiso deberá constar siempre por escrito (Art. 387).
- ❖ El fideicomiso cuyo objeto recaiga en bienes inmuebles, deberá inscribirse en la Sección de la Propiedad del Registro Público del lugar en que los bienes estén ubicados. El fideicomiso surtirá efectos contra tercero, en el caso de este artículo, desde la fecha de inscripción en el Registro (Art. 388).
- ❖ El fideicomiso cuyo objeto recaiga en bienes muebles, surtirá efectos contra terceros desde la fecha en que se cumplan los requisitos siguientes:
  - I. Si se tratare de un crédito no negociable o de un derecho personal, desde que el fideicomiso fuere notificado al deudor;
  - II. Si se tratare de un título nominativo, desde que éste se endose a la institución fiduciaria y se haga constar en los registros del emisor, en su caso; y
  - III. Si se tratare de cosa corpórea o de títulos al portador, desde que estén en poder de la institución fiduciaria (Art. 389);
- ❖ El fideicomisario tendrá, además de los derechos que se le concedan por virtud del acto constitutivo del fideicomiso, el de exigir su cumplimiento a la

institución fiduciaria; el de atacar la validez de los actos que ésta cometa en su perjuicio, de mala fe o en exceso de las facultades que por virtud del acto constitutivo o de la ley le corresponda; y cuando ello sea procedente, el de reivindicar los bienes que a consecuencia de esos actos hayan salido del patrimonio objeto del fideicomiso.

- ❖ Cuando no exista fideicomisario determinado o cuando éste sea incapaz, los derechos a que se refiere el párrafo anterior, corresponderán al que ejerza la patria potestad, al tutor o al Ministerio Público, según el caso (Art. 390).
  
- ❖ La institución fiduciaria tendrá todos los derechos y acciones que se requieran para el cumplimiento del fideicomiso, salvo las normas o limitaciones que se establezcan al efecto, al constituirse el mismo; estará obligada a cumplir dicho fideicomiso conforme al acto constitutivo; no podrá excusarse o renunciar su encargo sino por causas graves a juicio de un Juez de Primera Instancia del lugar de su domicilio, y deberá obrar siempre como buen padre de familia, siendo responsable de las pérdidas o menoscabos que los bienes sufran por su culpa (Art. 391).
  
- ❖ El fideicomiso se extingue:
  - I. Por la realización del fin para el cual fue constituido;
  - II. Por hacerse éste imposible;
  - III. Por hacerse imposible el cumplimiento de la condición suspensiva de que dependa o no haberse verificado dentro del término señalado al constituirse el fideicomiso o, en su defecto, dentro del plazo de 20 años siguientes a su constitución;
  - IV. Por haberse cumplido la condición resolutoria a que haya quedado sujeto;
  - V. Por convenio escrito entre fideicomitente, fiduciario y fideicomisario;

VI. Por revocación hecha por el fideicomitente, cuando éste se haya reservado expresamente ese derecho al constituir el fideicomiso; y

VII. En el caso del párrafo final del artículo 386.<sup>216</sup>

- ❖ Extinguido el fideicomiso, si no se pactó lo contrario, los bienes o derechos en poder de la institución fiduciaria serán transmitidos al fideicomitente o al fideicomisario, según corresponda. En caso de duda u oposición respecto de dicha transmisión, el juez de primera instancia competente en el lugar del domicilio de la institución fiduciaria, oyendo a las partes, resolverá lo conducente.

Para que la transmisión antes citada surta efectos tratándose de inmuebles o de derechos reales impuestos sobre ellos, bastará que la institución fiduciaria así lo manifieste y que esta declaración se inscriba en el Registro Público de la Propiedad en que aquél hubiere sido inscrito;

Las instituciones fiduciarias indemnizarán a los fideicomitentes por los actos de mala fe o en exceso de las facultades que les corresponda para la ejecución del fideicomiso, por virtud del acto constitutivo o de la ley, que realicen en perjuicio de éstos (Art. 393);

- ❖ Quedan prohibidos:

I. Los fideicomisos secretos;

II. Aquellos en los cuales el beneficio se conceda a diversas personas sucesivamente que deban substituirse por muerte de la anterior, salvo el caso de que la substitución se realice en favor de personas que estén vivas o concebidas ya, a la muerte del fideicomitente; y

III. Aquellos cuya duración sea mayor de cincuenta años, cuando se designe como beneficiario a una persona moral que no sea de derecho público o institución de beneficencia. Sin embargo, pueden constituirse

---

<sup>216</sup> “El fideicomiso constituido en fraude de terceros, podrá en todo tiempo ser atacado de nulidad por los interesados.”

con duración mayor de cincuenta años cuando el fin del fideicomiso sea el mantenimiento de museos de carácter científico o artístico que no tengan fines de lucro (Art. 394).

### **3.2.5.1. ANÁLISIS DE LOS ELEMENTOS DE UN CONTRATO DE FIDEICOMISO CELEBRADO POR UNA CASA DE BOLSA**

En términos de lo que establece el artículo 103 de la LMV, a continuación expondremos algunos de los aspectos más relevantes contenidos en un modelo de contrato de fideicomiso de administración e inversión,<sup>217</sup> siguiendo los lineamientos que sugerimos en el análisis de los contratos anteriormente estudiados en este mismo capítulo.

#### **3.2.1.5.1.1. PROEMIO**

Son tres las personas quienes participan en la celebración de este contrato:

- ❖ FIDEICOMITENTE. Es “La persona que entrega bienes o derechos de su propiedad, constituyendo con ello el patrimonio inicial del fideicomiso; igualmente es la persona que determina las finalidades lícitas, posibles, determinadas o determinables que se pretenden conseguir con la constitución de este contrato. A este respecto, solamente podrán ser fideicomitentes las personas físicas o morales que tengan la capacidad necesaria para hacer la afectación de bienes que el fideicomiso implica.”<sup>218</sup>
  
- ❖ FIDUCIARIO. Actúa bajo éste carácter la casa de bolsa, quien recibe del fideicomitente los bienes o derechos para su administración y los destinará a los fines que se le encomiendan al momento de la firma del contrato a estudio.

---

<sup>217</sup> Utilizado por “MULTIVALORES CASA DE BOLSA”, S.A. DE C.V. MULTIVALORES GRUPO FINANCIERO, con el carácter de FIDUCIARIA

<sup>218</sup> CARVALLO YÁNEZ, Erick, y Enrique Lara Treviño, Ob. Cit. p. 241.

- ❖ FIDEICOMISARIO. Acorde a lo que citamos con anterioridad, es quien recibe los beneficio del contrato, y podrá fungir bajo éste carácter el propio fideicomitente o un tercero designado por él.

### **3.2.1.5.1.2. DECLARACIONES**

Aquí quedan establecidas algunas de las generalidades de cada una de las partes. En el caso del fideicomitente si se trata de persona física, manifestar que se encuentra en pleno goce de sus derechos, de nacionalidad mexicana, estado civil (y en su caso bajo qué régimen); tratándose de una persona moral, a través del representante legal tendrá que citar el instrumento mediante el cual acredita las facultades con que actúa éste último, así como su inscripción en el Registro Federal de Contribuyentes, manifestando que conoce el alcance del presente contrato.

Tratándose de la CASA DE BOLSA, señalará que es una Sociedad Anónima constituida y existente conforme a las leyes de los Estados Unidos Mexicanos, plenamente facultada para celebrar el contrato en términos de la LMV, así como que es su representante cuenta con todas las facultades necesarias para obligarla como Fiduciaria en los términos del presente contrato, las cuales no le han sido modificadas, revocadas, limitadas ni restringidas en forma alguna desde la fecha en que dichas facultades le fueron otorgadas, señalando en que instrumento y la inscripción ante el Registro Público de Comercio que corresponda; asimismo, que ha hecho saber inequívocamente a el fideicomitente el contenido del inciso c) fracción IX del artículo 103 de la LMV y sus consecuencias legales.<sup>219</sup>

---

<sup>219</sup> Los fideicomisos en los que intervengan las casas de bolsa en los términos del artículo 22, fracción IV, inciso d) de esta Ley, se registrarán en lo conducente por lo dispuesto en el Capítulo V del Título Segundo de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, debiéndose observar en todo caso lo siguiente: (...)IX.- En los contratos de fideicomiso y en la ejecución de los mismos, a los que se refiere el presente artículo, a las casas de bolsa les estará prohibido: (...) c).- Responder a los fideicomitentes o fideicomisarios del incumplimiento de los emisores por los valores que se adquieran, salvo que sea por su culpa según lo dispuesto en la parte final del artículo 391 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, o garantizar la percepción de rendimientos por los fondos cuya inversión se les encomiende.

### **3.2.1.5.1.3. CLAUSULADO**

Expondremos a continuación algunas de las funciones más importantes que deben cumplir las partes en este tipo de contratos, contenidas en las cláusulas del citado contrato:

#### **❖ A CARGO DEL FIDEICOMITENTE:**

I. Constituir el Fideicomiso de Administración e Inversión, transmitiendo en propiedad Fiduciaria, en favor de la casa de bolsa una suma determinada de dinero para los fines del presente contrato;

II. Tratándose de cualquier valor distinto a acciones o certificados de aportación patrimonial a que se refiere el artículo 16 Bis 7 de la LMV, podrá girar cualquier instrucción de inversión o desinversión;

III. Dentro del término de 20 días naturales, objetar el estado de cuenta, contados a partir del primer día del mes siguiente a que dicho estado de cuenta se refiera o deba referirse. Transcurrido dicho plazo, se tendrán por consentidas o aprobadas las operaciones por parte de aquella, que se reflejen en el mismo;

IV. Estar de acuerdo y aceptar que en el caso de que no le sean pagados a la fiduciaria sus honorarios en forma oportuna por falta de fondos en el patrimonio fideicomitado, ésta última tendrá derecho a cobrar y el fideicomitente se compromete a pagar, por concepto de intereses moratorios, la cantidad equivalente que resulte de aplicar 2 veces el Costo Porcentual Promedio (C.P.P.) que publique BM a la suma adeudada, por todo el tiempo que exista la mora y hasta su total liquidación, adicionado con el Impuesto al Valor Agregado (IVA) respectivo;

V. Para el cumplimiento de las obligaciones fiscales, sujetarse a las disposiciones legales aplicables.

VI. Avisar por escrito a la fiduciaria de cualquier situación que pudiera afectar al Fideicomiso, así como el nombrar a una persona que se encargue de ejercer los derechos derivados del mismo, o que proceda a su defensa; en este caso, la fiduciaria no responderá de la actuación de la persona designada, puesto que solamente tendrá la obligación de otorgarle los poderes y documentos que al efecto necesite;

VII. Cubrir los gastos y honorarios generados por la defensa del patrimonio fideicomitado, y así se lo hará saber por escrito la fiduciaria en el momento que se requiera a esta última para que otorgue los poderes correspondientes.

VIII. Designar fideicomisarios sustitutos en caso de fallecimiento;

IX. Instruir a la fiduciaria para que en caso de que estando vigente el contrato de fideicomiso llegare a fallecer, dicha institución considere como fideicomisarios sustitutos a personas señaladas, observándose las reglas conducentes.<sup>220</sup>

❖ A cargo de la FIDUCIARIA (CASA DE BOLSA):

I. Administrar e invertir los recursos líquidos que reciba de el fideicomitente, adquiriendo en forma discrecional acciones o certificados de aportación patrimonial inscritos en el registro nacional de valores, que administra la CNBV, tratando de obtener los mejores rendimientos; asimismo, queda facultada la fiduciaria para que discrecionalmente decida qué acciones o certificados adquiere o vende para cumplir con

---

<sup>220</sup> A) En el supuesto de que al fallecer el fideicomitente se encuentre viva la persona designada como fideicomisario sustituto en primer lugar, la fiduciaria deberá entregar a la misma el total del patrimonio del fideicomiso a esa fecha, siempre y cuando se le acredite fehacientemente el deceso de el fideicomitente; B) Si al ocurrir el fallecimiento de el fideicomitente también hubiere fallecido antes o en el mismo acto la persona designada como fideicomisario sustituto en primer lugar, la fiduciaria deberá entregar el fondo fideicomitado a esa fecha, a las personas designadas como fideicomisarios sustitutos en segundo lugar por partes iguales. en el supuesto de que alguno de los fideicomisarios sustitutos en segundo lugar ya hubiere fallecido, el sobreviviente recibirá el total el fondo; C) En la hipótesis de que fallezcan las personas designadas como fideicomisarios sustitutos antes del fideicomitente y éste en su momento no designe nuevos fideicomisarios sustitutos, el fondo del fideicomiso se entregará a las personas que acrediten tener derecho a él conforme a las reglas previstas para las sucesiones en la ley de la materia.

los distintos fines del contrato, como si dicho patrimonio fuese de ella y actuando como buen padre de familia. Al efecto, el fideicomitente suscribirá con la casa de bolsa, un Contrato de Intermediación Bursátil.

II. Aceptar el cargo que se le confiere y protestar su fiel y leal desempeño, sirviendo la firma del contrato como recibo de la cantidad total que reciba para cumplir con los objetivos del contrato a estudio.

III. Mantener en propiedad fiduciaria, administrar e invertir las cantidades de dinero fideicomitidas hasta en tanto no se extinga el contrato de fideicomiso;

IV. Adquirir nuevos valores al vencimiento de los que integren el patrimonio fideicomitado, con el producto del pago de los mismos y las utilidades o rendimientos o dividendos que se generen;

V. Por instrucciones escritas que reciba de el fideicomitente, entregar al mismo las cantidades de dinero que le indique, previa la venta de los valores fideicomitados necesarios al efecto;

VI. Proceder a revertir al fideicomitente los valores y/o dinero que integren el patrimonio fideicomitado, a efecto de extinguir el contrato de fideicomiso, en virtud de haber cumplido con los fines para los que fue constituido;

VII. Para la administración del fondo en fideicomiso, tendrá las facultades y deberes que se contienen en los Artículos 356 de la LGTOC<sup>221</sup> y 103 de la LMV;

---

<sup>221</sup> Artículo 356. El deudor prendario, salvo pacto en contrario, tendrá derecho a:

I. Hacer uso de los bienes pignorados, así como combinarlos con otros y emplearlos en la fabricación de otros bienes, siempre y cuando en estos dos últimos supuestos su valor no disminuya y los bienes producidos pasen a formar parte de la garantía en cuestión;

II. Percibir y utilizar los frutos y productos de los bienes pignorados, y

III. Enajenar los bienes pignorados, en el curso normal de su actividad preponderante, en cuyo caso cesarán los efectos de la garantía prendaria y los derechos de persecución con relación a los adquirentes de buena fe, quedando en prenda los bienes o derechos que el deudor reciba o tenga derecho a recibir en pago por la enajenación de los referidos bienes.

El derecho otorgado al deudor para vender o transferir, en el curso ordinario de sus actividades preponderantes, los bienes pignorados quedará extinguido desde el momento en que reciba notificación del inicio de cualquiera de los procedimientos de ejecución en su contra, previstos en el Libro Quinto, Título Tercero Bis del Código de Comercio. En caso de que los bienes pignorados

VIII. Cobrar los intereses, dividendos y demás productos del fondo en fideicomiso y deducir las cantidades que sean necesarias para cubrir los gastos e impuestos que se causen con motivo de las inversiones y del manejo del presente fideicomiso, así como el importe de los honorarios que le correspondan por el desempeño de su cargo, y aplicar los rendimientos netos en los términos del contrato de fideicomiso;

IX. Periódicamente, cuando así lo estime conveniente, realizará las substituciones de las inversiones en acciones y/o certificados de aportación patrimonial que constituyen el fondo en fideicomiso, para los intereses del patrimonio fideicomitado, en atención a las condiciones del mercado de valores;

X. Cuando el fideicomitente solicite a la fiduciaria retiros parciales, procederá discrecionalmente a la venta de los valores necesarios para hacer frente a tal requerimiento, conforme a las condiciones del mercado de valores prevaletientes a la fecha de dicha solicitud;

XI. Ejercer los derechos corporativos y patrimoniales que deriven de las acciones que conserve en el fondo en fideicomiso.<sup>222</sup>

---

representen más del 80% de los activos del deudor, éste podrá enajenarlos en el curso ordinario de sus actividades, con la previa autorización del Juez o del acreedor, según sea el caso.

<sup>222</sup> A). Otorgará a la persona que le indique el fideicomitente los poderes necesarios para que esta ejercite el derecho de voto que las acciones le confieren; en todo caso, el fideicomitente deberá designar a la persona que deba comparecer a votar las acciones, con una anticipación mínima de 5 días hábiles a la fecha fijada para la correspondiente asamblea; a falta de instrucciones, la fiduciaria se abstendrá de concurrir a la asamblea respectiva sin asumir responsabilidad alguna; B). Suscribirá los aumentos de capital que decreta la emisora, siempre que en el fondo hubiere fondos suficientes o el fideicomitente se los proporcione con una anticipación mínima de 2 días hábiles a la fecha en que termine el plazo para la suscripción; si no tuviere o no se le proporcionen los fondos necesarios para el efecto, la fiduciaria no tendrá responsabilidad alguna al respecto;

C). Cobrará el importe de las amortizaciones y reembolsos de una o más acciones materia del fideicomiso, debiendo incrementar el fondo con los importes obtenidos; D). Canjeará las acciones en la proporción que proceda cuando cambie su valor nominal; E). Deberá rendir en forma mensual y escrita un estado de cuenta a el fideicomitente, el cual deberá ser enviado al domicilio de éste último, en el que se pormenore la situación que guarda el patrimonio fideicomitado, desglosándose las aportaciones recibidas y los retiros efectuados por instrucciones del propio fideicomitente. Asimismo, el referido estado de cuenta deberá contener la descripción y valuación de los títulos o valores que integren el patrimonio fideicomitado. La fiduciaria tendrá en sus oficinas a disposición de la fideicomitente una copia del estado de cuenta citado, así como la documentación soporte de las operaciones realizadas, a partir del quinto día natural del mes siguiente al que dicho estado de cuenta se refiera o deba referirse, obligándose el fideicomitente a

Es importante que mencionemos que la casa de bolsa no será responsable por las pérdidas o menoscabos que sufran los valores que integren el patrimonio fideicomitado, en relación con su precio de adquisición, posterior valuación y en su caso venta, por fluctuaciones del mercado de valores o cualquier otra causa, incluida la falta de pago de dichos valores por parte de sus emisoras, a no ser por negligencia de su parte.

#### **3.2.1.5.1.4. DISPOSICIONES GENERALES**

Citaremos algunas de las disposiciones de carácter general contenidas en las cláusulas del contrato a estudio y que consideramos necesario referirnos a ellas, dada su importancia:

- ❖ **MODIFICACIONES AL CONTRATO.** Sólo podrá ser modificado con el consentimiento previo y por escrito de las partes.
- ❖ **CANCELACIÓN DEL CONTRATO.** El Fideicomiso no se podrá cancelar ni total ni parcialmente, mientras el Fideicomitente no realice el pago de los honorarios adeudados.
- ❖ **DURACIÓN Y EXTINCIÓN.** El contrato se extinguirá cuando la fiduciaria haya cumplido con los fines del contrato o por cualquiera de las causas

---

recoger copia del mismo, a efecto de estar en condiciones de objetarlo, en su caso; F). La Fiduciaria tendrá derecho a percibir directamente de el fideicomitente, por concepto de honorarios, las cantidades convenidas por concepto de estudio y elaboración del contrato; aceptación del cargo de fiduciario; y por manejo y administración del fideicomiso; G). En caso de urgencia, la fiduciaria podrá llevar a cabo los actos indispensables para conservar el fondo en fideicomiso y los derechos derivados de éste, sin perjuicio de lo que señala el numeral vi de las funciones a cargo de el fideicomitente; H). Podrá renunciar a su cargo mediante comunicado escrito que dirija a el fideicomitente con 60 días de anticipación; I). No podrá abandonar el cargo, por cualquiera de los supuestos antes mencionados, hasta el momento en que ya se haya designado a una fiduciaria sustituta, quién quedará investida de todas las facultades, derechos y obligaciones que emanan del contrato, al momento de tomar posesión del mismo; J) Al cesar en su cargo, deberá elaborar un balance o resumen del estado que guarda el patrimonio fideicomitado, desde el último estado de cuenta que hubiera rendido hasta la fecha en que efectivamente cese en sus funciones.

contenidas en el Artículo 357 de la LGTOC, en lo que sean compatibles con las estipulaciones del mismo;

- ❖ JURISDICCIÓN Y COMPETENCIA. Para la interpretación y cumplimiento del presente contrato, las partes se someterán a la jurisdicción y competencia de los Tribunales que ellos convengan.

## **CAPÍTULO 4. LA CELEBRACIÓN DEL CONTRATO DE INTERMEDIACIÓN BURSÁTIL A TRAVÉS DE LA UTILIZACIÓN DE MEDIOS ELECTRÓNICOS**

En esta parte de nuestra investigación, para lograr una mejor comprensión del proceso de intermediación bursátil, haremos referencia brevemente al procedimiento relativo a la emisión de valores y, como consecuencia su posterior colocación en el mercado de valores emitidos, estudiando a las actividades desarrolladas por las casas de bolsa en su carácter de intermediario bursátil frente al inversionista, recibiendo las órdenes (operaciones y precios) de los inversionistas y canalizándolos a través de la Bolsa Mexicana de Valores para encontrar una contraparte que desee aceptar las condiciones de las órdenes y, así, ejecutar la operación.

Asimismo, expondremos nuestra propuesta para mejorar la eficiencia del procedimiento mediante el cual se lleva a cabo la intermediación bursátil en una casa de bolsa, a través del uso de los medios electrónicos, en este caso, la Firma Electrónica Avanzada (FEA).

### **4.1. PROCEDIMIENTO MEDIANTE EL CUAL SE LLEVA A CABO LA INTERMEDIACIÓN BURSÁTIL EN UNA CASA DE BOLSA**

Anteriormente en esta misma investigación, nos hemos referido a la intermediación bursátil, en los términos del artículo 4º de la LMV como parte de las operaciones que realiza una casa de bolsa, y como concepto bursátil fundamental; sin embargo, antes de iniciar el estudio del procedimiento a través del cual la citada casa de bolsa coloca los valores de las emisoras en la Bolsa a través de la oferta pública y entrega al inversionista las ganancias por dividendos e intereses, consideramos importante incluir un breve estudio acerca de los actos previos y requisitos que realiza una sociedad que emite valores.

#### **4.1.1. EMISIÓN DE VALORES**

Tomando como apoyo los estudios realizados por el Maestro Carvallo,<sup>223</sup> a continuación citaremos brevemente los requisitos para que un valor emitido por una sociedad pueda ser inscrito en el Registro Nacional de Valores, a cargo de la CNBV, para su posterior negociación mediante oferta pública a través de la Bolsa Mexicana de Valores, tomando en cuenta que para la realización de oferta de valores, solamente puede hacerse por aquellas personas que cuenten con inscripción en la Sección Primera del citado Registro, siendo necesario el cumplimiento de los siguientes supuestos:

- ❖ Acreditar la legal existencia de la sociedad que emita los valores a que se refiere el artículo 3º de la LMV, presentando el acta constitutiva de la sociedad y el acta de emisión respectiva;
- ❖ La sociedad mencionada mediante Asamblea General Extraordinaria de Accionistas deberá acordar la emisión de los valores respectivos mediante acta de asamblea, la cual deberá presentarse ante la CNBV y el INDEVAL;
- ❖ La sociedad emisora deberá contratar los servicios de una empresa calificadora de valores, la cual, previo estudio de la empresa, de su viabilidad y posicionamiento en el mercado, emitirá una calificación que representa el riesgo que tienen esos valores en su negociación con el público inversionista, la cual realizará los estudios convenientes que le permitan conocer la calidad, liquidez y solvencia del emisor con miras a colocar entre el gran público valores para su negociación, a pesar de lo cual, la posterior inscripción en el citado Registro, no implicará la bondad o solvencia del emisor frente al público inversionista;

---

<sup>223</sup> Cfr. CARVALLO YÁNEZ, Erick, y Enrique Lara Treviño, Ob. Cit. p. 203-208.

- ❖ Se deberá elaborar un proyecto de prospecto de colocación de valores, mismo que incluirá además de los datos de la empresa, los pormenores de los valores que se pretenden colocar en el mercado de valores; es decir, el monto que representará la oferta, el número de títulos, sus características de circulación, plazos para pago, y en su caso, amortización, políticas de asignación de utilidades si procede, entre otras. Igualmente, se deberá elaborar el proyecto de publicación en un medio de información escrita, sobre la oferta que se realizará de los valores.
  
- ❖ Con copias certificadas por el secretario del consejo de la empresa respecto de las actas de la sociedad, del proyecto de prospecto de colocación de valores y del proyecto de publicación en un medio de información, se acudirá ante la CNBV con cuatro finalidades:
  - I. Solicitar su autorización para emitir los valores que pretende colocar la empresa entre el público inversionista;
  - II. De obtenerse la autorización respectiva, solicitar la inscripción de los valores en la primera sección del Registro Nacional de Valores;
  - III. Se apruebe el proyecto de prospecto de oferta pública, o en su caso, se le inserten o modifiquen las observaciones que a juicio de la autoridad deban implementarse en este documento, y
  - IV. Se apruebe el proyecto de publicación de oferta pública, o en su caso, también se realicen las inserciones o modificaciones que a juicio de la autoridad deban implementarse en este documento;
  
- ❖ De obtenerse las aprobaciones correspondientes, la CNBV procederá a expedir cuatro oficios distintos: el primer oficio concerniente a la autorización para la colocación de valores de una sociedad anónima; el segundo que incluye la inscripción de los valores en el Registro Nacional de Valores, mismo que se denomina nota marginal; el tercero vinculado con la autorización al prospecto definitivo de oferta pública de los valores de que

se trate y el cuarto, que autoriza a la empresa a publicar en un medio de información escrita la oferta de valores;

- ❖ Realizado lo anterior y con copia de todos los documentos antes referidos, se debe acudir ante la Institución para el Depósito de Valores a efecto de entregar uno o varios títulos físicos que amparan las acciones, obligaciones o demás documentos emitidos en serie o en masa,<sup>224</sup> mismos que permanecerán en depósito en ese Instituto, el cual realizará las compensaciones de cargo y abono individual de estos valores, cuando sean negociados en Bolsa.

Los títulos deberán ser firmados por el administrador o por los consejeros del cuerpo de administración (Consejo de Administración) de la Sociedad emisora que designe el acta de emisión de valores; adicionalmente, el secretario del citado Consejo o el Administrador Único deberán certificar en hoja por separado la veracidad de las firmas que se contienen en los títulos de los valores. La institución para el depósito de valores expedirá una constancia de que el o los documentos que representan los valores de que se trata, han quedado bajo su custodia;

- ❖ Posteriormente con copias de todas las actas de la empresa, oficios de autorización de la CNBV, un original del prospecto de colocación de las acciones y del aviso de oferta pública que se pretende incluir en un medio escrito de información, así como con copia del documento expedido por la institución para el depósito de valores, se deberá acudir ante la bolsa de valores en donde se negociarán estos, a efecto de que esta Institución señale la fecha definitiva de “cruce” de valores; es decir, la fecha en que

---

<sup>224</sup> Acorde a lo referido por el Maestro Carvallo en la práctica, actualmente se entrega un solo macrotítulo, el cual deberá contener además del conjunto de los valores que éste representa, un extracto de los derechos y obligaciones de los adquirentes así como las inserciones de las cláusulas estatutarias de la sociedad a estos valores.

éstos podrán comenzar a negociarse públicamente a partir de que sean colocados por la casa de bolsa que funja como agente de la operación, lo que se conoce como “listar un valor en bolsa”.

- ❖ Hecho lo anterior, se debe realizar la publicación del aviso de oferta pública de valores, lo cual se verifica generalmente en un periódico de circulación nacional, dando aviso un día hábil previo a la publicación, de nueva cuenta a la CNBV, al instituto para el depósito de valores y a la bolsa de valores en donde tendrá cabida la negociación.

#### **4.1.2. ADQUISICIÓN DE LOS VALORES EMITIDOS**

Una vez que se ha cumplido con todos los requisitos mencionados anteriormente, el proceso de intermediación inicia cuando un inversionista (persona física o moral), quien previamente deberá haber celebrado un contrato de intermediación bursátil con la casa de bolsa, se encuentra interesado en comprar los valores emitidos por la sociedad, los cuales deberán encontrarse listados en la Bolsa Mexicana de Valores.

Tomando como base el esquema propuesto por la Bolsa Mexicana de Valores,<sup>225</sup> expondremos de manera breve la siguiente fase de la negociación:

- ❖ Juan analiza la posibilidad de invertir en el mercado de la Bolsa Mexicana de Valores;
- ❖ Juan consulta a un promotor de una casa de bolsa, y analizan distintas opciones de inversión, con base en la amplia información financiera y de mercado disponible. Después de estudiar distintas alternativas, Juan solicita a su promotor le proporcione la cotización de mercado para adquirir los valores emitidos (por la empresa que designaremos XYZ), y establece una

---

<sup>225</sup> [http://www.bmv.com.mx/BMV/HTML/sec1\\_operbursatil.html](http://www.bmv.com.mx/BMV/HTML/sec1_operbursatil.html)

relación contractual con la casa de bolsa a través de un contrato de intermediación).

- ❖ El representante legal de la emisora referida llama a su promotor para solicitar cotización para la venta de las acciones que desea vender;
- ❖ Utilizando los sistemas electrónicos de difusión de información bursátil de la Bolsa Mexicana de Valores, los ejecutivos de cuenta obtienen la información sobre los mejores precios de compra y venta para las acciones puestas a la venta por la sociedad emisora, e informan tanto a la parte vendedora como a la compradora;
- ❖ Tomando en cuenta lo que ya conoce sobre la sociedad emisora, y después de la conversación con el promotor, el comprador instruye a la casa de bolsa, a través de su promotor, para adquirir las acciones de la sociedad en cuestión, a precio de mercado;
- ❖ Como consecuencia de lo anterior, el representante legal de la sociedad emisora instruye a su promotor para vender, en la Bolsa Mexicana de Valores las acciones de dicha empresa a precio de mercado;
- ❖ Los promotores ingresan en los sistemas de sus casas de bolsa respectivas, las características de las órdenes de la parte compradora y la vendedora respectivamente. Las órdenes de compra y de venta son entonces ingresadas por los operadores de las casas de bolsa en el Sistema Electrónico de Negociación de la Bolsa Mexicana de Valores;
- ❖ Una vez perfeccionada o "cerrada" la operación en la Bolsa Mexicana de Valores, las partes son notificadas, y la Bolsa informa a todos los

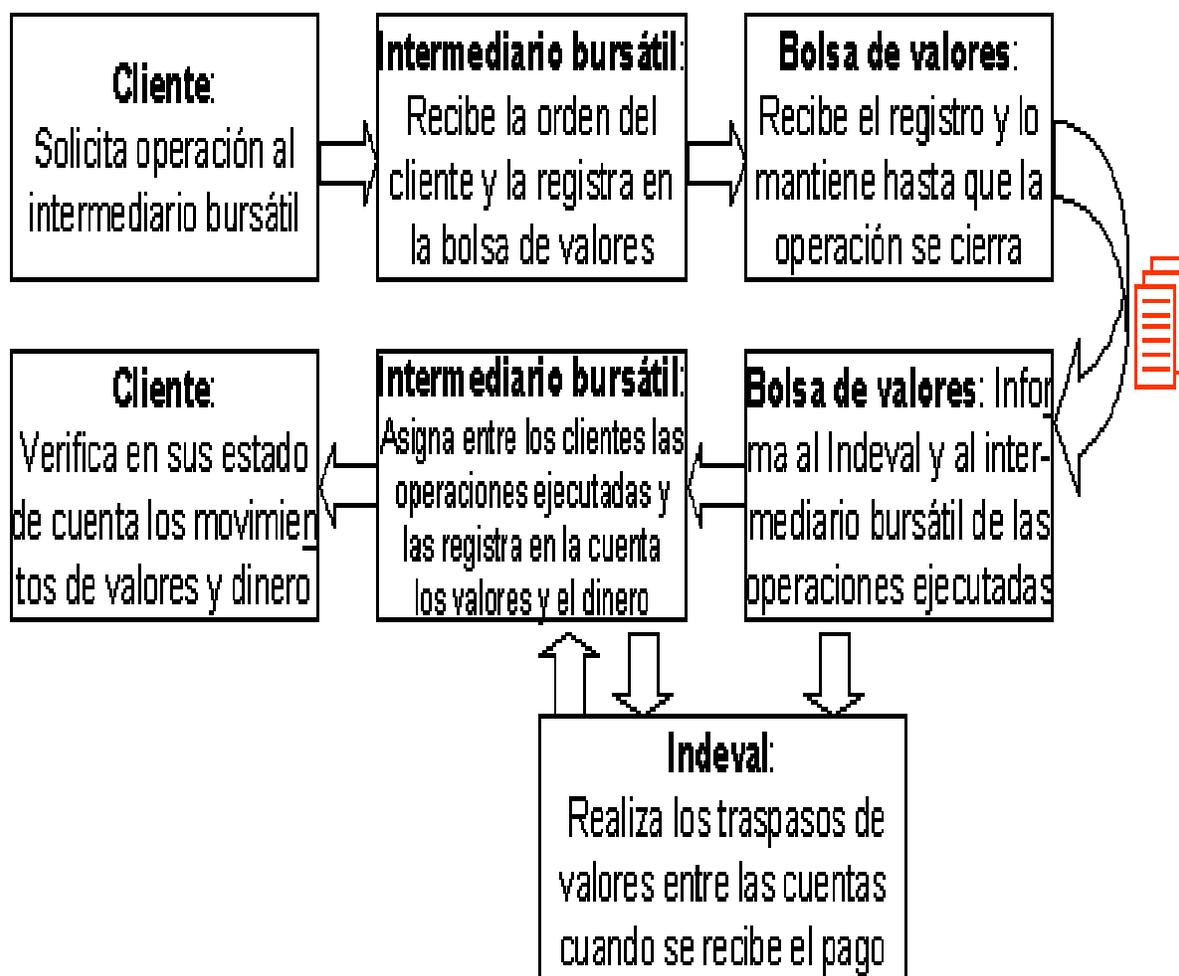
participantes en el mercado sobre las características de la operación, a través de los medios electrónicos e impresos dispuestos para tal efecto;

- ❖ Dos días hábiles después de haberse concertado la transacción, el depósito central de valores de México (el INDEVAL), previa instrucción de la casa de bolsa vendedora, transfiere los valores accionarios de la cuenta de la casa de bolsa vendedora a la cuenta de la casa de bolsa compradora, y el importe correspondiente a la transacción es transferido de la casa de bolsa compradora a la casa de bolsa vendedora;
- ❖ El comprador liquida a su casa de bolsa el importe correspondiente a la operación de compra, incluyendo una comisión previamente pactada, en tanto que la sociedad emisora recibe de su casa de bolsa el importe correspondiente a la operación de venta, menos una comisión previamente pactada.

Gráficamente podemos ilustrar el procedimiento de intermediación bursátil antes referido.<sup>226</sup>

---

<sup>226</sup> <http://www.condusef.gob.mx/mercado/III.htm>



Consideramos importante mencionar que, las sociedades emisoras podrán hacer recompra de sus acciones, en los términos del artículo 14 Bis 3 de la LMV, sin que le sea aplicable el artículo 134 de la LGSM,<sup>227</sup> siempre y cuando la venta se haga acorde a lo señalado por el Maestro Carvallo a través de la Bolsa, y en tanto estas acciones permanezcan en poder de su propia emisora no podrán ejercerse sobre ellas actos patrimoniales ni corporativos.<sup>228</sup>

<sup>227</sup> Artículo 134. Se prohíbe a las sociedades anónimas adquirir sus propias acciones, salvo por adjudicación judicial, en pago de créditos de la sociedad.

En tal caso, la sociedad venderá las acciones dentro de tres meses, a partir de la fecha en que legalmente pueda disponer de ellas; y si no lo hiciere en ese plazo, las acciones quedarán extinguidas y se procederá a la consiguiente reducción del capital. En tanto pertenezcan las acciones a la sociedad, no podrán ser representadas en las asambleas de accionistas.

<sup>228</sup> Cfr. CARVALLO YÁNEZ, Erick, *Nuevo Derecho Bancario*. Ob Cit. p. 206.

## **4.2. PROPUESTA PARA MEJORAR LA EFICIENCIA DEL USO DE MEDIOS ELECTRÓNICOS, A TRAVÉS DEL USO DE LA FIRMA ELECTRÓNICA AVANZADA (FEA) EN LOS CONVENIOS MODIFICATORIOS DERIVADOS DEL CONTRATO DE INTERMEDIACIÓN BURSÁTIL, CELEBRADOS ENTRE EL CLIENTE Y LA CASA DE BOLSA**

Con el objeto de contar con los elementos que consideramos adecuados como soporte de nuestra propuesta para mejorar la eficiencia del uso de medios electrónicos a través del uso de la firma electrónica avanzada (FEA) en el contrato de intermediación bursátil y sus convenios modificatorios, celebrados entre el cliente y la casa de bolsa, haremos un breve estudio de algunas disposiciones legales en las cuales ya se ha adoptado en uso de medios electrónicos, incluyendo a la LMV que; sin embargo, como veremos a continuación, ya regula el uso de dispositivos tecnológicos, los cuales aún no se ponen en práctica, por falta de disposiciones que indiquen el procedimiento para su uso adecuado.

Expondremos, además, los aspectos que consideramos más relevantes de las disposiciones contenidas en el Código de Comercio en materia de comercio electrónico, que nos permitan hacer uso de la Firma Electrónica Avanzada en el área bursátil acorde a nuestra propuesta.

### **4.2.1. ALGUNAS DISPOSICIONES LEGALES QUE CONTEMPLAN EL USO DE MEDIOS ELECTRÓNICOS**

Con motivo del constante avance en la tecnología, el legislador ha intentado adecuar los ordenamientos legales que permitan regular esta realidad cambiante, tal es el caso, por citar algunos ejemplos, del paquete de reformas publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 29 de mayo del 2000, en las que se reformaron y adicionaron diversas disposiciones en reconocimiento al uso de medios electrónicos:

- ❖ Código Civil para el Distrito Federal en Materia Común y para toda la República en Materia Federal ahora denominado Código Civil Federal (Arts. 1º, 1803, 1805, 1811 y 1834 bis).
- ❖ Código Federal de Procedimientos Civiles (Art. 210-A).
- ❖ Código de Comercio (Arts. 18, 20, 20 bis, 21, 21 bis, 21 bis 1, 22 a 30, 30 bis, 30 bis 1, 31, 32, 32 bis, 49, 80, 89 a 94, 1205 y 1298-A).
- ❖ Ley Federal de Protección al Consumidor, en materia de derechos de los consumidores en las transacciones efectuadas a través del uso de medios electrónicos, ópticos o de cualquier otra tecnología (Arts. 76 bis y 128).
- ❖ Ley Aduanera (Art. 36).
- ❖ Ley Federal de Procedimiento Administrativo (Arts. 35, 69 C).
- ❖ Ley de Adquisiciones, Arrendamientos y Servicios del Sector Público (Art. 26).
- ❖ Ley Orgánica de la Administración Pública Federal (Arts. 27, 36, 37).
- ❖ Disposiciones de carácter general aplicables a las Casas de Bolsa Publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 6 de septiembre de 2004, incluyendo sus anexos 7 y 8 respectivamente.

Otra de las innovaciones en esta materia, es la creación de la Norma Oficial Mexicana (NOM-151-SCFI-2002), publicada en el Diario Oficial de la Federación el 4 de junio del 2002, relativa a las Prácticas Comerciales-Requisitos que deben observarse para la conservación de mensajes de datos.

Nuevamente el 29 de agosto del 2003, se publicaron en el Diario Oficial de la Federación, reformas al Código de Comercio en materia de comercio electrónico, (Arts. 89 a 114). Asimismo, el 10 de agosto del 2004 en el citado Diario, se publicaron el Reglamento del Código de Comercio en Materia de Prestadores de Servicios de Certificación y las Reglas Generales a las que deberán sujetarse los Prestadores de Servicios de Certificación.

Algunos de los ejemplos que encontramos en cuanto uso de medios electrónicos puestos en práctica en el ámbito Federal, específicamente en la Administración Pública Centralizada, son los siguientes:

- ❖ Sistema Electrónico DECLARANET. Sistema que tiene en operación la Secretaría de la Función Pública con el objeto de que los servidores públicos presenten sus declaraciones de situación patrimonial.<sup>229</sup>
  
- ❖ Sistema Electrónico de Contrataciones Gubernamentales (COMPRANET). Sistema desarrollado por la Secretaría de la Función Pública, con el objetivo de simplificar, modernizar y dar transparencia a los procesos de contratación de bienes, servicios, arrendamientos y obra pública de las dependencias y entidades de la administración pública federal, el cual consiste en la automatización de las distintas etapas del proceso de contratación, a través de la conexión por medio de computadoras y redes de datos, de las unidades compradoras y de los proveedores o contratistas.<sup>230</sup>

---

<sup>229</sup> Cfr. <http://www.declaranet.gob.mx>

<sup>230</sup> Cfr. <http://compranet.gob.mx>

- ❖ Sistema de Trámites Electrónicos Gubernamentales (TRAMITANET).- Sistema Electrónico que permite consultar los requisitos, oficinas y horarios de atención, costos y otros datos de todos los trámites de las dependencias y entidades de la Administración Pública Federal.<sup>231</sup>
  
- ❖ SISTEMA NACIONAL E-MEXICO. Proyecto integrador, que articula los intereses de los distintos niveles de gobierno, de diversas entidades y dependencias públicas, de los operadores de redes de telecomunicaciones, de las cámaras y asociaciones vinculadas a las tecnologías de la información y las comunicaciones (tics), así como de diversas instituciones, a fin de ampliar la cobertura de servicios básicos como educación, salud, economía, gobierno y ciencia, tecnología e industria, así como de otros servicios a la comunidad.<sup>232</sup>

Asimismo, la SHCP, a través del Sistema de Administración Tributaria (SAT), con fundamento en las recientes reformas al Código Fiscal de la Federación, publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 5 de enero del 2004, refiere al uso de la Firma Electrónica Avanzada, cuya función estriba en que se deberá utilizar en la presentación del dictamen de estados financieros, por lo cual los contadores públicos registrados y los contribuyentes que dictaminan para efectos fiscales, deberán hacer uso de ella.

El uso de la Firma Electrónica Avanzada en materia hacendaria, también será obligatorio en la elaboración y transmisión de pedimentos por parte de agentes aduanales y sus mandatarios, apoderados aduanales y apoderados de almacenes generales de depósito y de empresas de la industria automotriz terminal o manufacturera de vehículos de autotransporte, a partir del 1º de abril de 2005.

---

<sup>231</sup> Cfr. <http://www.tramitanet.gob.mx>

<sup>232</sup> Cfr. <http://www.e-mexico.gob.mx/>

Opcionalmente se podrá hacer uso de la Firma Electrónica Avanzada tanto en la presentación de pagos provisionales o definitivos del Impuesto sobre la Renta (ISR), Impuesto al Valor Agregado (IVA), Impuesto al Activo (IA), Impuesto Especial sobre Producción y Servicios (IEPS), incluyendo retenciones como en la declaración anual del ISR e IMPAC.

#### **4.2.2. EL CONTRATO DE INTERMEDIACIÓN BURSÁTIL Y EL USO DE MEDIOS ELECTRÓNICOS EN LA LEY DEL MERCADO DE VALORES**

En la materia que nos ocupa, la LMV en su artículo 91, nos otorga el sustento jurídico de las actividades en materia de intermediación bursátil, y a través del segundo párrafo de la fracción II de este mismo artículo, el legislador hace una primera adecuación en relación a los avances tecnológicos y deja abierta la posibilidad para que, en su caso, las partes contratantes elijan libremente el uso de carta, telégrafo, télex, telefax, incluyendo cualquier otro medio electrónico, de cómputo o de telecomunicaciones para el envío, intercambio o, en su caso, confirmación de las órdenes de la clientela inversionista y demás avisos que deban darse conforme a lo estipulado en el contrato, así como los casos en que cualquiera de ellas requiera cualquiera otra confirmación por esas vías.

Una segunda adecuación con relación al uso de medios electrónicos, se encuentra en la fracción III del artículo 91 de la LMV, en el cual se establece la obligación por parte de la casa de bolsa de contar con un sistema de recepción y asignación de operaciones, conforme a las disposiciones de carácter general que al efecto expida la CNBV, y que nos permitimos citar a continuación:

“Como consecuencia del contrato de intermediación bursátil:

(...)

III.- Las instrucciones del cliente para la celebración de operaciones por cuenta del mismo, serán ejecutadas por la casa de bolsa de acuerdo al sistema de recepción y asignación de operaciones que tenga establecido

conforme a las disposiciones de carácter general que al efecto expida la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.”

La tercera adecuación esta definida en la fracción V del mismo artículo 91, refiriéndose al supuesto en el que por acuerdo de las partes, se convenga el uso de medios electrónicos, de cómputo o de telecomunicaciones para el envío, intercambio y en su caso confirmación de las órdenes y demás avisos que deban darse, habrán de precisar las claves de identificación recíproca y las responsabilidades que conlleve su utilización; asimismo dispone que las claves de identificación que se convenga utilizar conforme a este artículo sustituirán a la firma autógrafa, por lo que las constancias documentales o técnicas en donde aparezcan, producirán los mismos efectos que las leyes otorguen a los documentos suscritos por las partes y, en consecuencia, tendrán igual valor probatorio.

Después de conocer cuáles son los principales preceptos que contienen el uso de medios electrónicos en el contrato de intermediación bursátil, consideramos que las modificaciones realizadas por el legislador no son suficientes para regular el uso de los medios electrónicos, ya que en el supuesto de que una persona tenga la voluntad de comprar o vender valores, deberá acudir físicamente a las instalaciones del intermediario en cuestión (en el caso de las personas morales a través de su representante legal), para que después de recibir la asesoría adecuada y cumplido los requisitos a que nos hemos referido, se proceda a la firma (autógrafa) del contrato que ampare los derechos y obligaciones de las partes.

En caso de existir modificaciones al contrato de intermediación, será necesario acudir nuevamente a la casa de bolsa para llevar a cabo la firma autógrafa del o los convenios modificatorios, situación última que consideramos poco práctica, en razón de las múltiples ocupaciones de nuestra vida diaria, las cuales en muchas

ocasiones no nos permiten asistir de nueva cuenta a las instalaciones de la casa de bolsa y firmar autógrafamente los citados convenios modificatorios, desperdiciando las ventajas de hoy en día para el envío de información a través de medios electrónicos (tal es el caso del Internet), y que a través del uso de la Firma Electrónica Avanzada, a diferencia de la Firma Autógrafa (la cual no puede ser utilizada en el ámbito computacional pues, para evaluar la autenticidad de una firma autógrafa se requiere hacer el trazo autógrafo en tinta sobre el papel original), garantiza la seguridad en el envío de información ya que permite la transferencia de datos de manera confidencial y segura, codificando el mensaje para que sólo el receptor de éste lo pueda leer.

La CNBV como autoridad encargada de supervisar y regular en el ámbito de su competencia a las entidades financieras (entre ellas a las que conforman el área bursátil), procurando su estabilidad y correcto funcionamiento, manteniendo y fomentando el sano y equilibrado desarrollo del sistema financiero en su conjunto, en protección de los intereses del público, no ha emitido disposición alguna que permita el uso adecuado de claves de identificación en sustitución de la firma autógrafa, aún cuando ya en la Circular dirigida a las Emisoras, expedida por la CNBV el 19 de marzo del 2003, en su artículo 21 establece, en cuanto a solicitudes de inscripción e inscripción preventiva y, en su caso, de aprobación de oferta pública de compra o venta de los valores, así como la información y documentación que las acompañen, deberán dirigirse a la Dirección General de Emisoras y presentarse vía electrónica, según sea el caso, de conformidad con las **reglas de operación, uso de claves y firmas electrónicas** que al efecto establezca y reconozca como válidas la Comisión, para ser utilizadas por los promoventes y que dé a conocer en su página electrónica en la red mundial (Internet); como podemos comprobar aún no son han sido expedidas por la citada Comisión.

En este orden de ideas, la Circular Única de Casas de Bolsa, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 6 de septiembre de 2004, en su artículo 91, contempla la celebración de operaciones y la prestación de servicios con el público a través del uso de medios electrónicos, de cómputo o de telecomunicaciones, en particular, para el envío, intercambio y, en su caso, confirmación de instrucciones y avisos, a través de claves de identificación que se convenga utilizar en sustitución a la firma autógrafa, los cuales producirán los mismos efectos que las leyes otorguen a los documentos suscritos por las partes y, en consecuencia, tendrán igual valor probatorio; sin embargo, esta regulación no determina de manera fehaciente que “claves de identificación” se utilizarían y, en consecuencia, lo deja a la voluntad de las partes.

#### **4.2.3. DEFINICIÓN DE CONCEPTOS APLICABLES AL USO DE LA FIRMA ELECTRÓNICA AVANZADA EN LOS CONVENIOS MODIFICATORIOS DERIVADOS DE UN CONTRATO DE INTERMEDIACIÓN BURSÁTIL**

En el Capítulo 3 de nuestra investigación, hicimos una breve referencia a los conceptos bursátiles fundamentales que nos permitieron lograr una mejor comprensión de los diferentes sujetos que participan en el mercado de valores; sin embargo, existen algunos que no fueron incluidos, dado que su naturaleza no es bursátil. En este sentido, antes de dar inicio al análisis de la Firma Electrónica Avanza y los conceptos relacionados con la misma, aplicados al contrato de intermediación bursátil, es necesario que conozcamos en principio qué es la *firma*, por lo que nos permitimos citar la definición proporcionada por el Diccionario de la Lengua Española:

“Nombre y apellido o título, que una persona escribe de su propia mano en un documento, para darle autenticidad o para expresar que aprueba su contenido”.<sup>233</sup>

---

<sup>233</sup> REAL ACADEMIA ESPAÑOLA, *Diccionario de la Lengua Española*, (T. 1) 22<sup>o</sup> ed., Ed. Espasa Calpe, S.A., España, 2001, p.1061.

De la anterior definición, debemos resaltar de entre todos los elementos que la componen, y que es de suma importancia, y el que se refiere a la *autenticidad*, el cual citaremos un poco más adelante, y con el cual deberá contar la Firma Electrónica Avanzada para tener la opción de complementar y, en su caso, sustituir a la firma autógrafa.

En nuestro entorno, el Diccionario Jurídico Mexicano, citando al Maestro Roberto Mantilla Molina, define a la firma conforme a lo siguiente:

“En la práctica no es más que el conjunto de signos manuscritos por una persona que sabe leer y escribir con los cuales habitualmente caracteriza los escritos cuyo contenido aprueba.”<sup>234</sup>

Por su parte, el Maestro Gabriel Andrés Cápoli,<sup>235</sup> señala que existen dos categorías de firmas, por un lado la Firma Autógrafa, que es la que todo mundo conocemos y que resulta de nuestro puño y letra, y la Firma no Autógrafa, que a contrario sensu, es producto de cualquier otro medio diferente a la inscripción manual de los rasgos que son utilizados para identificar a una persona; en este sentido, la firma deberá cumplir con las siguientes funciones:

- ❖ **IDENTIFICACIÓN.** La firma en si misma identifica a quien la realiza;
  
- ❖ **PRESUNCIÓN DE AUTORÍA O ATRIBUCIÓN.** Surge de la relación que existe entre un “trazo”, representativo de una persona a los documentos que la contengan, es decir, el hecho de que un documento contenga una firma, se presume que ha sido emanado del mismo firmante; y

---

<sup>234</sup> INSTITUTO DE INVESTIGACIONES JURÍDICAS. *Diccionario Jurídico Mexicano* (T. II), Ed. Porrúa, S.A. de C.V., México, 2004, p. 1453.

<sup>235</sup> Cfr. ANDRÉS CAMPOLI, Gabriel. *La Firma Electrónica en el Régimen Comercial Mexicano*. Ed. Porrúa, S.A. de C.V., México, 2004, p. 1.

- ❖ **CONFORMIDAD CON EL TEXTO QUE LA ANTECEDE.** Contar con una firma al final del texto, hace presumir la conformidad del firmante con el citado texto, aceptando prueba en contrario;
- ❖ **PRESUNCIÓN DE INTEGRIDAD DEL TEXTO QUE AVALA.** Al presumirse la conformidad, se presume de igual manera la integridad del texto, sin enmiendas, ni raspaduras o añadidos; la presunción legal abarca la totalidad del documento firmado, y que se presume conocido y completo por el firmante a través de su “trazo” que otorga su conformidad.

Asimismo, el Maestro Alfredo Alejandro Reyes Krafft, nos proporciona el origen de la *firma autógrafa* conforme a lo siguiente:

“El vocablo firma proviene (sic) latín *firmare*, que significa afirmar, dar fuerza y el vocablo *autógrafa* significa grabar o escribir por sí mismo y se aplica al escrito de mano de su propio autor en el entendido que los signos o trazos han de ser hechos por la mano del autor sin que la impresión se realice por medios mecánicos.”<sup>236</sup>

En este orden de ideas, el Maestro Reyes Krafft<sup>237</sup> también nos señala cuales son las características de la firma:

- ❖ **IDENTIFICATIVA.** Sirve para identificar quién es el autor del documento;
- ❖ **DECLARATIVA.** Significa la asunción del contenido del documento por el autor de la firma. Sobre todo cuando se trata de la conclusión de un

---

<sup>236</sup> Enciclopedia Jurídica Omeba, Tomo XII, Ed. Bibliográfica Argentina, pp- 290-293, citada por REYES KRAFFT, Alfredo Alejandro. *La Firma Electrónica y las Entidades de Certificación*. Ed. Porrúa, S.A. de C.V., México, 2004, p. 85.

<sup>237</sup> Cfr. Idem, p. 104.

contrato, la firma es el signo principal que representa la voluntad de obligarse; y

- ❖ **PROBATORIA.** Permite identificar si el autor de la firma es efectivamente aquél que ha sido identificado como tal en el acto de la propia firma.

Cabe destacar, que el Maestro Reyes Krafft<sup>238</sup> hace una distinción entre elementos formales y elementos funcionales que resumimos de manera didáctica en el siguiente cuadro:

<b>ELEMENTOS FORMALES</b>	<b>ELEMENTOS FUNCIONALES</b>
<i>Como signo personal.</i> - Debe ser puesta de puño y letra del firmante.	<i>Identificadora.</i> - La firma asegura la relación jurídica entre el acto firmado y la persona que lo ha firmado.
<i>Animus signandi.</i> - Elemento intencional o intelectual de la firma. Consiste en la voluntad de asumir el contenido de un documento.	<i>Autenticación.</i> - El autor del acto expresa su consentimiento y hace propio el mensaje: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Operación pasiva.- Que no requiere del consentimiento, ni del conocimiento siquiera del sujeto identificado</li> <li>• Proceso Activo.- Alguien se identifica conscientemente en cuanto al contenido suscrito y se adhiere al mismo.</li> </ul>

En nuestro entorno existen una gran variedad de firmas, tales como la ya citada firma autógrafa, en facsímil, mecánica, la suscrita por persona física, por persona jurídica o colectiva (esta última a través de sus órganos de representación), con lápiz, con tinta, entre otras; sin embargo, en el supuesto de hacer uso de la Firma Electrónica Avanzada en los convenios modificatorios al contrato de intermediación bursátil, ésta deberá contar con las características de los elementos que hemos citado, es decir, fungir como un *signo personal*, con un *animus signandi*, contar con una *función identificadora* (relación jurídica entre el

---

<sup>238</sup> Cfr. Ibidem.

acto y la persona que lo firma y de *autenticación*, mediante éste último, el autor expresa su consentimiento y hace propio el mensaje).

Al inicio de este Capítulo hicimos cita de algunos ordenamientos y disposiciones de carácter legal, en los que se hace el intento por adecuar el uso de medios electrónicos; sin embargo, aún no existe un adecuado marco normativo para el uso de la Firma Electrónica Avanzada para su aplicación en el área bursátil, por lo que, en consecuencia, proponemos como sustento jurídico de nuestra propuesta, las disposiciones en dicha materia contenidas en el Código de Comercio, en términos del primer párrafo del artículo 7º de la LMV,<sup>239</sup> aplicando el principio de supletoriedad, en tanto no se expidan las disposiciones de carácter general por parte de la CNBV.

En este sentido, al aplicar de forma supletoria la legislación mercantil en materia de comercio electrónico, deberán sujetarse a las definiciones de los conceptos contenidos en el artículo 89 del Código de Comercio, de los cuales citamos sólo los que consideramos son aplicables al uso de medios electrónicos, específicamente, la Firma Electrónica Avanzada en el contrato de intermediación bursátil y sus convenios modificatorios, objeto de la presente investigación:

- ❖ CERTIFICADO. Todo Mensaje de Datos u otro registro que confirme el vínculo entre un firmante y los datos de creación de Firma Electrónica.- Acorde a la definición, será aquel que nos confirme el vínculo entre el cliente de la casa de bolsa y los datos de creación de su Firma Electrónica Avanzada.
  
- ❖ DATOS DE CREACIÓN DE FIRMA ELECTRÓNICA. Son los datos únicos, como códigos o claves criptográficas privadas, que el firmante genera de

---

<sup>239</sup> “La legislación mercantil, los usos bursátiles y mercantiles y la legislación del orden común, serán supletorios de la presente Ley, en el orden citado.”

manera secreta y utiliza para crear su Firma Electrónica, a fin de lograr el vínculo entre dicha firma electrónica y el firmante. En el área bursátil aplicaría a los códigos o claves criptográficas privadas que creará en dichos términos el cliente de la casa de bolsa.

- ❖ DESTINATARIO. La persona designada por el emisor para recibir el Mensaje de Datos, pero que no esté actuando a título de Intermediario con respecto a dicho mensaje. Adquiere este carácter la casa de bolsa a través de su apoderado.
  
- ❖ EMISOR: Toda persona que, al tenor del Mensaje de Datos, haya actuado a nombre propio o en cuyo nombre se haya enviado o generado ese mensaje antes de ser archivado, si éste es el caso, pero que no haya actuado a título de intermediario. Que en materia de mercado de valores, puede tratarse del emisor de estos últimos o bien, de aquellas persona que desea comprarlos, ambos, clientes de la Casa de Bolsa para efectos del contrato de intermediación.
  
- ❖ FIRMA ELECTRÓNICA. Los datos en forma electrónica consignados en un Mensaje de Datos, o adjuntados o lógicamente asociados al mismo por cualquier tecnología, que son utilizados para identificar al firmante en relación con el Mensaje de Datos e indicar que el firmante aprueba la información contenida en el Mensaje de Datos, y que produce los mismos efectos jurídicos que la firma autógrafa, siendo admisible como prueba en juicio.
  
- ❖ FIRMA ELECTRÓNICA AVANZADA O FIABLE: Aquella Firma Electrónica que cumpla con los requisitos contemplados en las fracciones I a IV del artículo 97. En aquellas disposiciones que se refieran a Firma Digital, se considerará a ésta como una especie de la Firma Electrónica.- En este

sentido, acorde a lo que establecen las citadas fracciones I a IV del artículo 97, la Firma Electrónica se considerará Avanzada o Fiable si cumple por lo menos los siguientes requisitos:

- I. Los Datos de Creación de la Firma, en el contexto en que son utilizados, corresponden exclusivamente al firmante;
- II. Los Datos de Creación de la Firma estaban, en el momento de la firma, bajo el control exclusivo del firmante;
- III. Es posible detectar cualquier alteración de la Firma Electrónica hecha después del momento de la firma; y
- IV. Respecto a la integridad de la información de un Mensaje de Datos, es posible detectar cualquier alteración de ésta hecha después del momento de la firma.

- ❖ FIRMANTE. La persona que posee los datos de la creación de la firma y que actúa en nombre propio o de la persona a la que representa. El carácter de firmante y emisor pueden recaer en la misma persona, es decir el cliente de la casa de bolsa.
- ❖ INTERMEDIARIO. En relación con un determinado Mensaje de Datos, se entenderá toda persona que, actuando por cuenta de otra, envíe, reciba o archive dicho Mensaje o preste algún otro servicio con respecto a él. Pudiera presentarse el supuesto en el cual el cliente utilizaría los servicios de otra persona (de carácter independiente) para el envío-recepción de los convenios modificatorios, lo cual tampoco se encuentra regulado en la legislación bursátil.
- ❖ MENSAJE DE DATOS. La información generada, enviada, recibida o archivada por medios electrónicos, ópticos o cualquier otra tecnología.- Se refiere a los convenios modificatorios derivados del contrato de intermediación bursátil.

- ❖ **PARTE QUE CONFÍA.** La persona que, siendo o no el destinatario, actúa sobre la base de un Certificado o de una Firma Electrónica. Adquiere este carácter la casa de bolsa a través de su apoderado, y que en este supuesto debe tratarse efectivamente del destinatario.
- ❖ **PRESTADOR DE SERVICIOS DE CERTIFICACIÓN.** La persona o institución pública que preste servicios relacionados con Firmas Electrónicas y que expide los Certificados, en su caso.
- ❖ **SISTEMA DE INFORMACIÓN.** Se entenderá todo sistema utilizado para generar, enviar, recibir, archivar o procesar de alguna otra forma Mensajes de Datos.- Al respecto, ya hemos mencionado que las casas de bolsa al igual que la Bolsa Mexicana de valores deberán contar con los programas electrónicos, equipos informáticos y de comunicación establecidos por la Bolsa, para la formulación de posturas y concertación de operaciones, que en este supuesto deberá contar con los dispositivos tecnológicos que le permitan adecuarse al uso de la Firma Electrónica Avanzada.
- ❖ **TITULAR DEL CERTIFICADO.** Se entenderá a la persona a cuyo favor fue expedido el Certificado.- Que tratándose del caso que nos ocupa se refiere al cliente de la casa de bolsa.

#### **4.2.4. PRINCIPIOS Y REGLAS APLICABLES AL USO DE LA FIRMA ELECTRÓNICA AVANZADA EN LOS CONVENIOS MODIFICATORIOS DERIVADOS DE UN CONTRATO DE INTERMEDIACIÓN BURSÁTIL**

Al proponer como marco regulatorio para el uso opcional de la Firma Electrónica Avanzada, el Título Segundo del Código de Comercio, para que el cliente manifieste de manera expresa su consentimiento, en razón de los convenios modificatorios derivados del contrato de intermediación bursátil celebrado con la

casa de bolsa, deberán cumplir en consecuencia, en cuanto a interpretación y aplicación, los siguientes principios rectores:

- ❖ PRINCIPIO DE NEUTRALIDAD TECNOLÓGICA.. Consiste en señalar que la Ley no se encuentra atada a una tecnología en particular, sino que pretende seguir vigente a futuro, a pesar de que los medios utilizados para la identificación de personas o validación de documentos puedan variar. La Ley debe seguir siendo útil aún cuando el paso del tiempo y la evolución de los sistemas informáticos generen nuevos sistemas para reconocer personas, validar documentos o realizar transacciones comerciales por medios remotos.<sup>240</sup>
  
- ❖ PRINCIPIO DE AUTONOMÍA DE LA VOLUNTAD. El Maestro Manuel Borja Soriano, define a este principio como aquél en el cual “(...) las partes son libres para celebrar o no celebrar contratos, y al celebrarlos, obran libremente y sobre un pie de igualdad, poniéndose de acuerdo unos contratantes con otros, fijando los términos del contrato, determinando su objeto, sin más limitación que el orden público.”<sup>241</sup>
  
- ❖ PRINCIPIO DE COMPATIBILIDAD INTERNACIONAL. Acorde a lo señalado por el Maestro Andrés Campoli, este principio se define como “(...) la compatibilidad de los programas o software utilizado para la creación de las firmas electrónicas y su registro a fin de permitir que las operaciones internacionales de comercio por vías electrónicas mantengan un mínimo de seguridad jurídica que permita su desarrollo.”<sup>242</sup>

---

<sup>240</sup> Cfr. ANDRÉS CAMPOLI, Ob cit. p. 11.

<sup>241</sup> BORJA SORIANO, Manuel. *Teoría General de las Obligaciones*, 19 ed., Ed. Porrúa, S.A. de C.V., México, 2004, p. 122.

<sup>242</sup> Ob cit. p. 12.

- ❖ EQUIVALENCIA FUNCIONAL DEL MENSAJE DE DATOS RELACIONADO CON LA INFORMACIÓN DOCUMENTADA EN MEDIOS NO ELECTRÓNICOS Y DE LA FIRMA ELECTRÓNICA EN RELACIÓN CON LA FIRMA AUTÓGRAFA. Para estar en posibilidades de comprender este principio, es necesario que definamos primeramente que es la *equivalencia funcional*, la cual se refiere a que todo medio que permita cubrir funciones idénticas, debe ser tratado, a los fines del derecho, como los demás utilizados a estos fines y a decir de este principio, como el mensaje de datos cumple iguales funciones prácticas que los documentos en papel, debe otorgarse a ambos igual valor jurídico y, como la firma electrónica equipara sus funciones con la autógrafa, ambas gozan de igual valor.<sup>243</sup>

Adicionalmente, en el uso de medios electrónicos para el envío de Mensajes de Datos, en este caso, el o los convenios modificatorios derivados del contrato de intermediación bursátil entre el cliente y la casa de bolsa, deberán sujetarse a las siguientes reglas, contenidas en las disposiciones del Código de Comercio:

- ❖ No se negarán efectos jurídicos, validez o fuerza obligatoria a cualquier tipo de información por la sola razón de que esté contenida en un Mensaje de Datos (Art. 89 bis);
- ❖ Se presumirá que un Mensaje de Datos proviene del Emisor si ha sido enviado:
  - I. Por el propio emisor;
  - II. Usando medios de identificación, tales como claves o contraseñas del emisor o por alguna persona facultada para actuar en nombre del emisor respecto a ese Mensaje de Datos; o
  - III. Por un Sistema de Información programado por el emisor o en su nombre para que opere automáticamente (Art. 90);

---

<sup>243</sup> Cfr. Idem. p. 13.

- ❖ Se presume que un Mensaje de Datos ha sido enviado por el emisor y, por lo tanto, el destinatario o la parte que confía, en su caso, podrá actuar en consecuencia, cuando:
  - I. Haya aplicado en forma adecuada el procedimiento acordado previamente con el emisor, con el fin de establecer que el Mensaje de Datos provenía efectivamente de éste; o
  - II. El Mensaje de Datos que reciba el destinatario o la parte que confía, resulte de los actos de un intermediario que le haya dado acceso a algún método utilizado por el emisor para identificar un Mensaje de Datos como propio. Lo dispuesto en este apartado no se aplicará:
    - a). A partir del momento en que el destinatario o la parte que confía, haya sido informado por el emisor de que el Mensaje de Datos no provenía de éste, y haya dispuesto de un plazo razonable para actuar en consecuencia; o
    - b). A partir del momento en que el destinatario o la parte que confía, tenga conocimiento, o debiere tenerlo, de haber actuado con la debida diligencia o aplicado algún método convenido, que el Mensaje de Datos no provenía del emisor.
  
- ❖ Salvo prueba en contrario y sin perjuicio del uso de cualquier otro método de verificación de la identidad del emisor, se presumirá que se actuó con la debida diligencia si el método que usó el destinatario o la parte que confía cumple con los requisitos establecidos en el Código de Comercio para la verificación de la fiabilidad de las Firmas Electrónicas (Art. 90 bis);
  
- ❖ Salvo pacto en contrario entre el emisor y el destinatario, el momento de recepción de un Mensaje de Datos se determinará como sigue:

- I. Si el destinatario ha designado un Sistema de Información para la recepción de Mensajes de Datos, ésta tendrá lugar en el momento en que ingrese en dicho Sistema de Información;
- II. De enviarse el Mensaje de Datos a un Sistema de Información del destinatario que no sea el Sistema de Información designado, o de no haber un Sistema de Información designado, en el momento en que el destinatario recupere el Mensaje de Datos; o
- III. Si el destinatario no ha designado un Sistema de Información, la recepción tendrá lugar cuando el Mensaje de Datos ingrese a un Sistema de Información del Destinatario.

Lo dispuesto en este artículo será aplicable aun cuando el Sistema de Información esté ubicado en un lugar distinto de donde se tenga por recibido el Mensaje de Datos conforme al artículo 94 (Art. 91);

- ❖ Salvo pacto en contrario entre el emisor y el destinatario, el Mensaje de Datos se tendrá por expedido cuando ingrese en un Sistema de Información que no esté bajo el control del emisor o del intermediario (Art. 91 bis);
- ❖ En lo referente a acuse de recibo de Mensajes de Datos, se estará a lo siguiente:
  - I. Si al enviar o antes de enviar un Mensaje de Datos, el emisor solicita o acuerda con el destinatario que se acuse recibo del Mensaje de Datos, pero no se ha acordado entre éstos una forma o método determinado para efectuarlo, se podrá acusar recibo mediante:
    - a) Toda comunicación del destinatario, automatizada o no; o
    - b) Todo acto del destinatario, que baste para indicar al emisor que se ha recibido el Mensaje de Datos.
  - II. Cuando el emisor haya indicado que los efectos del Mensaje de Datos estarán condicionados a la recepción de un acuse de recibo, se

considerará que el Mensaje de Datos no ha sido enviado en tanto que no se haya recibido el acuse de recibo en el plazo fijado por el emisor o dentro de un plazo razonable atendiendo a la naturaleza del negocio, a partir del momento del envío del Mensaje de Datos;

III. Cuando el emisor haya solicitado o acordado con el destinatario que se acuse recibo del Mensaje de Datos, independientemente de la forma o método determinado para efectuarlo, salvo que:

- a) El emisor no haya indicado expresamente que los efectos del Mensaje de Datos estén condicionados a la recepción del acuse de recibo; y
- b) No se haya recibido el acuse de recibo en el plazo solicitado o acordado o, en su defecto, dentro de un plazo razonable atendiendo a la naturaleza del negocio.

El emisor podrá dar aviso al destinatario de que no ha recibido el acuse de recibo solicitado o acordado, y fijar un nuevo plazo razonable para su recepción, contado a partir del momento de este aviso. Cuando el emisor reciba acuse de recibo del destinatario, se presumirá que éste ha recibido el Mensaje de Datos correspondiente.

IV. Cuando en el acuse de recibo se indique que el Mensaje de Datos recibido cumple con los requisitos técnicos convenidos o establecidos en ley, se presumirá que ello es así (Art. 92).

- ❖ Cuando la ley exija la forma escrita para los actos, convenios o contratos, este supuesto se tendrá por cumplido tratándose de Mensaje de Datos, siempre que la información en él contenida se mantenga íntegra y sea accesible para su ulterior consulta, sin importar el formato en el que se encuentre o represente.

Cuando adicionalmente la ley exija la firma de las partes, dicho requisito se tendrá por cumplido tratándose de Mensaje de Datos, siempre que éste sea atribuible a dichas partes.

En los casos en que la ley establezca como requisito que un acto jurídico deba otorgarse en instrumento ante fedatario público, éste y las partes obligadas podrán, a través de Mensajes de Datos, expresar los términos exactos en que las partes han decidido obligarse, en cuyo caso el fedatario público deberá hacer constar en el propio instrumento los elementos a través de los cuales se atribuyen dichos mensajes a las partes y conservar bajo su resguardo una versión íntegra de los mismos para su ulterior consulta, otorgando dicho instrumento de conformidad con la legislación aplicable que lo rige (Art. 93).

- ❖ Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 49 del Código de Comercio, cuando la ley requiera que la información sea presentada y conservada en su forma original, ese requisito quedará satisfecho respecto a un Mensaje de Datos:

- I. Si existe garantía confiable de que se ha conservado la integridad de la información, a partir del momento en que se generó por primera vez en su forma definitiva, como Mensaje de Datos o en alguna otra forma; y
- II. De requerirse que la información sea presentada, si dicha información puede ser mostrada a la persona a la que se deba presentar.

Se considerará que el contenido de un Mensaje de Datos es íntegro, si éste ha permanecido completo e inalterado independientemente de los cambios que hubiere podido sufrir el medio que lo contiene, resultado del proceso de comunicación, archivo o presentación.

El grado de confiabilidad requerido será determinado conforme a los fines para los que se generó la información y de todas las circunstancias relevantes del caso (Art. 93 bis).

- ❖ Salvo pacto en contrario entre el emisor y el destinatario, el Mensaje de Datos se tendrá por expedido en el lugar donde el emisor tenga su establecimiento y por recibido en el lugar donde el Destinatario tenga el suyo, conforme a lo siguiente:
  - I. Si el emisor o el destinatario tienen más de un establecimiento, su establecimiento será el que guarde una relación más estrecha con la operación subyacente o, de no haber una operación subyacente, su establecimiento principal, y
  - II. Si el emisor o el destinatario no tienen establecimiento, se tendrá en cuenta su lugar de residencia habitual (Art. 94).
  
- ❖ Conforme al artículo 90, siempre que se entienda que el Mensaje de Datos proviene del emisor, o que el destinatario tenga derecho a actuar con arreglo a este supuesto, dicho destinatario tendrá derecho a considerar que el Mensaje de Datos recibido corresponde al que quería enviar el iniciador, y podrá proceder en consecuencia. El destinatario no gozará de este derecho si sabía o hubiera sabido, de haber actuado con la debida diligencia, o de haber aplicado algún método previamente acordado, que la transmisión había dado lugar a un error en el Mensaje de Datos recibido.

Se presume que cada Mensaje de Datos recibido es un Mensaje de Datos diferente, salvo que el destinatario sepa, o debiera saber, de haber actuado con la debida diligencia, o de haber aplicado algún método previamente acordado, que el nuevo Mensaje de Datos era un duplicado (Art. 95).

#### **4.2.5. PROPUESTA PARA ADECUAR EL USO DE LA FIRMA ELECTRÓNICA AVANZADA EN LOS CONVENIOS MODIFICATORIOS DERIVADOS DEL CONTRATO DE INTERMEDIACIÓN BURSÁTIL CELEBRADO ENTRE EL CLIENTE Y LA CASA DE BOLSA**

Con los conceptos antes expuestos y ante la problemática referida por la ausencia de un adecuado marco normativo que regule el uso de medios electrónicos en el área bursátil, específicamente de la Firma Electrónica Avanzada, centramos nuestra propuesta en que una vez firmado de manera autógrafa el contrato de intermediación bursátil con la casa de bolsa, en caso de existir modificaciones a este último, el Cliente tenga la opción de manifestar su consentimiento de manera expresa a través del uso de su Firma Electrónica Avanza, en virtud de que esta servirá para identificarlo como la persona facultada quien deba firmar el o los convenios modificatorios, ocultando y codificando automáticamente el contenido de éstos últimos, para que nadie mas lo pueda leer, pudiendo solicitar el respectivo acuse de recibo de la operación efectuada en los términos de las Reglas contenidas en el artículo 92 del Código de Comercio antes citado, sin que tenga que estar presente físicamente en las instalaciones del intermediario y bastará que se encuentre frente a una computadora conectada a la red mundial (Internet).

Aún cuando pudiera pensarse en las ventajas de utilizar únicamente una cuenta de correo como medio electrónico idóneo para el envío, recepción y confirmación de los convenios modificatorios y su contenido entre el cliente y el apoderado de la Casa de Bolsa, consideramos que no otorga la certeza jurídica para la manifestación expresa del consentimiento, ya que en caso de no contar con una contraseña, es de fácil acceso y cualquier persona no autorizada pudiera aceptar o negar la autorización para la realización de los citados convenios.

Asimismo, y acorde a lo que establece el artículo 97 del Código de Comercio, cuando la ley requiera o las partes acuerden la existencia de una Firma en relación con un Mensaje de Datos, se entenderá satisfecho dicho requerimiento si se utiliza una Firma Electrónica que resulte apropiada a los fines, para los cuales se generó o comunicó ese Mensaje de Datos, cumpliendo dicho requisito al ser emitida la Firma Electrónica del Cliente, por un Agente Certificador que ha cumplido con los requisitos establecidos en las disposiciones legales aplicables.

Como resultado de la presentación de nuestra propuesta para el uso de la Firma Electrónica Avanzada, como una opción a través de la cual el Cliente de la casa de bolsa pueda manifestar de manera expresa su consentimiento, para la celebración de los convenios modificatorios al contrato de intermediación bursátil, sugerimos la modificación al segundo párrafo de la fracción V del artículo 91 de la Ley del Mercado de Valores para quedar redactada en los siguientes términos:

“Artículo 91

Como consecuencia de la celebración del contrato de intermediación bursátil:

(...)

Las claves de identificación que se convenga utilizar, **entre ellas, la Firma Electrónica Avanzada, se hará de manera supletoria, incluso en los convenios modificatorios que se deriven de su celebración, en los términos del Título Segundo del Código de Comercio y demás ordenamientos aplicables en materia de Comercio Electrónico, en tanto la Comisión Nacional Bancaria y de Valores no expida las Disposiciones de Carácter General que contengan las reglas de operación, uso de claves y Firma Electrónica Avanzada,** que sustituirán a la firma autógrafa, por lo que las constancias documentales o técnicas en donde aparezcan, producirán los mismos efectos que las leyes otorguen a los documentos suscritos por las partes y, en consecuencia, tendrán igual valor probatorio.”

El firmante que en este supuesto se trata del cliente de la casa de bolsa, deberá ajustarse a las siguientes reglas, establecidas en el artículo 99 del citado Código Mercantil:

- ❖ Cumplir las obligaciones derivadas del uso de la Firma Electrónica;
- ❖ Actuar con diligencia y establecer los medios razonables para evitar la utilización no autorizada de los Datos de Creación de la Firma;
- ❖ Cuando se emplee un Certificado con relación a una Firma Electrónica, actuar con diligencia razonable para cerciorarse de que todas las declaraciones que haya hecho en relación con el Certificado, con su vigencia, o que hayan sido consignadas en el mismo, son exactas;
- ❖ El Firmante será responsable de las consecuencias jurídicas que deriven por no cumplir oportunamente las obligaciones previstas en el presente artículo, y
- ❖ Responder por las obligaciones derivadas del uso no autorizado de su firma, cuando no hubiere obrado con la debida diligencia para impedir su utilización, salvo que el Destinatario conociere de la inseguridad de la Firma Electrónica o no hubiere actuado con la debida diligencia.

Es importante señalar que para hacer efectivo el uso de la Firma Electrónica Avanzada, además de cumplir con los principios y lineamientos antes expuestos, será requisito que al momento de la celebración del contrato de intermediación bursátil, el cliente le haya presentado al apoderado de la casa de bolsa su certificado digital que sirva para confirmar y acreditar su vínculo como firmante y autor de la citada firma, el cual deberá ser expedido por un Prestador de Servicios de Certificación, en términos de las Disposiciones que citamos con antelación.

En este orden de ideas, al no existir aún en el área bursátil, una entidad que preste servicios relacionados con la Firma Electrónica Avanzada y que expida los correspondientes certificados digitales, podría hacerse uso de la Firma Electrónica Avanzada emitida por el SAT, en el área bursátil, en virtud de que una gran cantidad de personas que realizan actividades de compra y venta en el mercado de valores, también cuentan con el carácter de contribuyentes, evitando así, el que una sola persona pueda llegar a obtener una multiplicidad de “firmas electrónicas avanzadas” y, consecuentemente, certificados digitales expedidos por cuanta autoridad certificadora llegara a constituirse.

A partir del año 2005, será obligatorio contar con su respectiva Firma Electrónica Avanzada, autorizada por el Sistema de Administración Tributaria, dependiente de la SHCP a través de la expedición de un Certificado Digital, por lo que ya no implicaría un requisito adicional por parte del Cliente y si un beneficio extra al uso de la citada Firma.

Como consecuencia de lo antes propuesto, la casa de bolsa deberá contar con los dispositivos tecnológicos que le permitan proporcionar este servicio adicional a su clientela, resultando conveniente que la Bolsa Mexicana de Valores, pudiera actuar como Agente Certificador, y que en su caso, los Clientes que no hayan aún obtenido su Firma Electrónica Avanzada ante el órgano tributario, pudieran solicitarla a través del apoderado de su Casa de Bolsa, con la posibilidad de que estas instituciones celebren los convenios necesarios para que la Firma Electrónica Avanzada expedida por la Bolsa Mexicana de Valores sea válida para realizar trámites ante el SAT.

## CONCLUSIONES

**PRIMERA.** Los orígenes del sistema financiero y bursátil se remontan a la época de las culturas surgidas desde la antigüedad, tales como son las originadas en Mesopotamia, Babilonia, Grecia, Roma, India y China, con actividades tales como la recolección, caza, pesca, agricultura y ganadería y, posteriormente, practicando la intermediación de mercancías, con la obtención de un beneficio de carácter económico, perfeccionándose estas prácticas en la Edad Media, con la acuñación de monedas y el surgimiento de las primeras *bolsas* en las ferias medievales, creándose la Bolsa de Ámsterdam en el año de 1611, y, posteriormente la Bolsa de Londres, para el año de 1773.

**SEGUNDA.** En México, en la época prehispánica, no existía un sistema financiero formal; sin embargo, se realizaban transacciones a través del trueque, sin que se permitiera la concentración de la riqueza, ya que se distribuía a través de ceremonias y fiestas, realizando transacciones con otros pueblos, pero se destaca la existencia de tribunales especializados en materia de comercio, así como el uso de medidas de valor, tal es el caso del cacao, ganchas de cobre, plumas, oro en polvo y mantas.

**TERCERA.** El desarrollo del comercio en México comenzó en la época Novo Hispánica a partir en lo que se conoció como la Feria de Xalapa, comercializándose diversas mercancías y la práctica del préstamo, sirviendo de base para el desarrollo de otras actividades financieras como el financiamiento de avíos mineros, a través de los *Bancos de Plata*, surgiendo instituciones como El Nacional Monte de Piedad en 1775, el Banco de Avío en 1830, la Caja de Ahorros del Nacional Monte de Piedad en 1849, y la promulgación del Código de Comercio en 1854.

**CUARTA.** A partir de la etapa de México Independiente, el 31 de mayo de 1884 se creó por convenio de Ley el Banco Nacional de México, se promulgó la Ley General de Instituciones de Crédito en 1897, se estableció de la Bolsa de México el 31 de octubre de 1894, y la Inauguración del Banco de México en 1925, y, es hasta la última década del siglo XIX y la primera del XX, cuando se crea de manera formal el Sistema Financiero Mexicano, estableciéndose ordenamientos para normar a las instituciones de crédito, empresas aseguradoras, compañías de fianzas, almacenes generales de depósito, bolsas de valores y agentes de bolsa, entre otros.

**QUINTA.** El 21 de octubre de 1895 inició operaciones la Bolsa de México, y es hasta el año de 1907, que se creó la Bolsa Mexicana de Valores, adoptando para el año de 1910, el nombre de Bolsa de Valores de México, Sociedad Cooperativa Limitada. operando sin interrupción hasta 1933, cuando se transformó en la Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V., obteniendo la autorización para operar como institución auxiliar de crédito

Con la promulgación de un Decreto del 12 de julio de 1928, se reconoció la creación de una Comisión Nacional Bancaria, con la facultad para inspeccionar a las bolsas de valores, y de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares en 1932, la cual dedicó un capítulo en específico a la actividad de las bolsas de valores, los títulos de crédito y los valores como materia de contratación, contando con un procedimiento para llevar a cabo operaciones de remate. También surge en esta época, el Reglamento de las Bolsas de fecha 20 de febrero de 1933, y la vigente Ley del Mercado de Valores en el año de 1975.

**SEXTA.** El sistema jurídico español ha tenido a lo largo de la historia, una gran influencia sobre el desarrollo de nuestras instituciones financieras; y a pesar de que las actividades bursátiles eran escasas, permitió la fundación de la Bolsa de Barcelona, enlazada con la actividad de la Casa Lonja del Mar del siglo XIV, así

como la realización de las funciones de los agentes de cambio y bolsa y de los corredores de comercio, el surgimiento de la Junta Sindical del Colegio de Agentes de Cambio y la Bolsa de Madrid, esta última como órgano encargado de emitir dictamen sobre la admisión de valores a cotización oficial y de organizar dicho mercado, destacando operaciones al contado, futuros, opciones, arbitrajes, entre otros, y la creación de diversos ordenamientos hasta la aprobación en 1988 de la Ley de Reforma del Mercado de Valores.

**SÉPTIMA.** Actualmente, existe una gran variedad de instituciones que conforman el sistema financiero a nivel internacional, paralelamente con un sistema bursátil internacional distinto del sistema bancario, integrado por una red de instituciones bursátiles multinacionales, entre ellas, la Federación Internacional de Bolsa de Valores.

**OCTAVA.** Las principales autoridades encargadas de regular, vigilar y en su caso, sancionar las actividades que se realizan dentro del sistema bursátil mexicano son: I. Secretaría de Hacienda y Crédito Público, que vigila, regula y sanciona las actividades que se desarrollan en el Sistema Financiero Mexicano y como consecuencia en el sistema bursátil; II. Banco de México, el cual promueve el sano desarrollo del sistema financiero, regula la emisión y circulación de la moneda, los cambios, la intermediación y los servicios financieros, así como los sistemas de pagos, entre otros; III. Comisión Nacional Bancaria y de Valores, que es la autoridad financiera materialmente más importante en el ámbito bursátil, y las facultades que ejerce son en su mayoría de vigilancia y toma de decisiones, y la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros, que es un organismo público descentralizado, que tiene como objetivos principales el asesorar, proteger y defender, los derechos y los intereses de las personas que utilizan los servicios de las instituciones que conforman el sistema financiero en general.

**NOVENA.** Los principales sujetos que participan en el mercado de valores de nuestro país son los siguientes: I. Intermediarios bursátiles, siendo estos las casas de bolsa, especialistas bursátiles, y sociedades de inversión en sus diferentes tipos y modalidades, y que en materia de intermediación de valores les corresponde la realización habitual de operaciones de correduría, de comisión u otras tendientes a poner en contacto la oferta y demanda de valores, operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros, respecto de las cuales se haga oferta pública, administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros, en los términos del artículo 4º de la Ley del Mercado de Valores y de los diferentes ordenamientos aplicables a cada uno de ellos; II. Organismos de apoyo como la Bolsa Mexicana de Valores, S.D. INDEVAL, S.A. de C.V., Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, agencias calificadoras de valores, asesores independientes de valores, entre los más importantes, encargándose de realizar funciones enfocadas a colaborar al buen funcionamiento del área bursátil, para que ésta se desarrolle acorde a lo que señalan los diversos ordenamientos en la materia; III. Los inversionistas o el gran público inversionista, que cumplen un papel fundamental al canalizar recursos excedentes al mercado de valores, adquiriendo valores y, como consecuencia contribuyendo al financiamiento de las empresas y obteniendo un beneficio o rendimiento; y IV. Los emisores, que tienen gran importancia, ya que emiten instrumentos que serán objeto de intermediación bursátil, captando los recursos de los inversionistas para obtener financiamiento, teniendo la calidad de emisores el Gobierno Federal, los gobiernos estatales y del Distrito Federal, los gobiernos municipales, y las empresas paraestatales, bancos de desarrollo, fideicomisos públicos y empresas privadas de capital fijo, industriales, comerciales y de servicios, entidades financieras y grupos financieros, entre otros.

**DÉCIMA.** Al igual que otras áreas de la ciencia jurídica, el Derecho Bursátil cuenta con sus propios conceptos fundamentales, los cuales permiten definir las actividades de los diferentes sujetos que intervienen en el mercado de valores, determinando un objeto de estudio específico, siendo éstos la oferta pública, el valor bursátil, la intermediación bursátil y la información con fines de promoción y publicidad dirigida al público, destacando entre los más importantes.

**DÉCIMA PRIMERA.** La realización de actividades en el área bursátil es canalizada en gran parte a través de la firma de contratos bursátiles; sin embargo, a pesar de tener gran relevancia, son pocas las definiciones dentro de nuestra doctrina que proporcionen un concepto del *contrato bursátil*, y mucho menos existe en los diferentes ordenamientos legales aplicables a la materia.

**DÉCIMA SEGUNDA.** Los principales contratos en el área bursátil son los de intermediación, caución, reporto, préstamo y fideicomiso, todos bursátiles.

**DÉCIMA TERCERA.-** Para comprender el proceso de intermediación bursátil, es importante conocer el procedimiento de la emisión de los valores, ya que el proceso de intermediación inicia cuando un inversionista, previa firma de un contrato de intermediación bursátil celebrado con una casa de bolsa, se encuentra interesado en comprar los valores emitidos por la sociedad.

**DÉCIMA CUARTA.** El constante avance en el campo de la tecnología, obliga a que el legislador intente adecuar los ordenamientos legales para que permitan normar la realidad cambiante, tal es el caso de las reformas publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 29 de mayo del 2000, y el 29 de agosto del 2003, respectivamente, en las que se reformaron y adicionaron diversas disposiciones en reconocimiento al uso de medios electrónicos, la creación de la Norma Oficial Mexicana (NOM-151-SCFI-2002), relativa a las Prácticas Comerciales-Requisitos que deben observarse para la conservación de mensajes de datos y la expedición

del Reglamento del Código de Comercio en Materia de Prestadores de Servicios de Certificación y de las Reglas Generales a las que deberán sujetarse los Prestadores de Servicios de Certificación.

**DÉCIMA QUINTA.** La Administración Pública Centralizada ha tenido avances en materia de uso de medios electrónicos, a través del establecimiento de sistemas que tiene en operación con el objeto de que los servidores públicos presenten sus declaraciones de situación patrimonial, simplificando, modernizando y dando transparencia a los procesos de contratación de bienes, servicios, arrendamientos y obra pública, permitiendo consultar los requisitos, oficinas y horarios de atención, y otros datos de todos los trámites de las dependencias y entidades, incluso reuniendo los intereses de los distintos niveles de gobierno, de diversas entidades y dependencias públicas, de los operadores de redes de telecomunicaciones, de las cámaras y asociaciones vinculadas a las tecnologías de la información y las comunicaciones con el objeto de ampliar la cobertura de servicios básicos.

**DÉCIMA SEXTA.** El Sistema de Administración Tributaria (SAT), refiere al uso de la Firma Electrónica Avanzada en la presentación del dictamen de estados financieros, por lo cual los contadores públicos registrados y los contribuyentes que dictaminan para efectos fiscales, están obligados a elaborar y transmitir pedimentos por parte de agentes aduanales y sus mandatarios, apoderados aduanales y apoderados de almacenes generales de depósito y de empresas de la industria automotriz terminal o manufacturera de vehículos de autotransporte, a partir del 1º de abril de 2005.

**DÉCIMA SÉPTIMA.** Las reformas realizadas por el legislador a la actual Ley del Mercado de Valores, y la normatividad contenida en las disposiciones emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores a la fecha de la realización de esta investigación, no permiten aplicar de manera adecuada el uso de medios de identificación en sustitución de la firma autógrafa, y en el supuesto de existir

modificaciones al contrato de intermediación, será necesario acudir nuevamente a la casa de bolsa para llevar a cabo la firma de puño y letra del o los convenios modificatorios, derivados de dicho contrato, desperdiciando las ventajas tecnológicas para el envío de información a través del uso de medios electrónicos.

**DÉCIMA OCTAVA.** A través del uso de la Firma Electrónica Avanzada, se garantiza la seguridad en el envío de información, ya que permite la transferencia de datos de manera confidencial y segura, codificando el mensaje para que sólo el receptor de éste lo pueda leer.

**DÉCIMA NOVENA.** Al hacer uso de la Firma Electrónica Avanzada en los convenios modificatorios derivados del contrato de intermediación bursátil, ésta funge como un *signo personal*, con un *animus signandi*, con una *función identificadora*, es decir, existe una relación jurídica entre el acto y la persona que lo firma y de *autenticación*; mediante éste último, el autor expresa su consentimiento y hace propio el mensaje.

**VIGÉSIMA.** Al no existir un adecuado marco jurídico en el área bursátil para el uso de la Firma Electrónica Avanzada, se propuso la aplicación de la legislación mercantil en materia de comercio electrónico, actualizando la supletoriedad establecida en el primer párrafo del artículo 7º de la Ley del Mercado de Valores, haciendo uso de las definiciones, conceptos y principios estudiados en esta investigación.

**VIGÉSIMA PRIMERA.** Para que la Firma Electrónica Avanzada pueda cumplir con su función como medio de identificación en sustitución de la firma autógrafa, deberá ser expedida por una autoridad certificadora, pero al no existir en el área bursátil una entidad con tales características y que expida los correspondientes certificados digitales, podría hacerse uso de la Firma Electrónica Avanzada emitida por el SAT, en virtud de que las personas que realizan actividades de

compra y venta en el mercado de valores, también cuentan con el carácter de contribuyentes, evitando el que una sola persona pueda llegar a obtener una multiplicidad de “firmas electrónicas avanzadas” y, consecuentemente, certificados digitales expedidos por cuanto agente certificador llegara a constituirse, con la ventaja de que para el inversionista no implicaría un requisito adicional y sí un beneficio adicional a su uso.

**VIGÉSIMA SEGUNDA.** Se hace necesaria la existencia de un agente certificador en el área bursátil, por lo que proponemos que la Bolsa Mexicana de Valores adquiriera dicho carácter para que los clientes, a través de la casa de bolsa con la que tengan firmado su contrato de intermediación y que aún no hayan tramitado su Firma Electrónica Avanzada ante el SAT, pudieran obtenerla con la posibilidad de que estas instituciones celebren los convenios necesarios para que la Firma Electrónica Avanzada emitida por la Bolsa Mexicana de Valores, sea reconocida válidamente ante el citado órgano fiscalizador, o en el supuesto de ya cuente con ella y sea expedida por el Servicio de Administración Tributaria, se le reconozca validez en materia bursátil.

## FUENTES:

### I.- BIBLIOGRÁFICAS.

- ❖ ACEÑA MARTÍN, Pablo. *El Sistema Financiero Español una Síntesis Histórica*, Ed. Universidad de Granada, España, 1999.
- ❖ ACEVEDO, Arturo. *El Mercado Mexicano de Valores, Evolución y Perspectivas*, Ed. Vector, Casa de Bolsa, S.A., México, 2001.
- ❖ ACOSTA ROMERO, Miguel. *Nuevo Derecho Bancario, Panorama del Sistema Financiero Mexicano*, 9ª ed., Ed. Porrúa, S.A. de C.V., México, 2003.
- ❖ ANDRÉS CAMPOLI, Gabriel. *La Firma Electrónica en el Régimen Comercial Mexicano*. Ed. Porrúa, S.A. de C.V., México, 2004.
- ❖ BORJA SORIANO, Manuel. *Teoría General de las Obligaciones*, 19º ed., Ed. Porrúa, S.A. de C.V., México, 2004
- ❖ CARVALLO YÁÑEZ, Erick. *Nuevo Derecho Bancario y Bursátil Mexicano. Teoría y Práctica de las Agrupaciones Financieras, las Instituciones de Crédito y las Casas de Bolsa*, 6º ed., Ed. Porrúa, S.A. de C.V., México, 2003.
- ❖ CARVALLO YÁÑEZ, Erick. *Tratado de Derecho Bursátil*, 3ª ed., Ed. Porrúa, S.A. DE C.V., México, 2001.

- ❖ CARVALLO YÁNEZ, Erick, y Enrique Lara Treviño, *Formulario Teórico-Práctico de Contratos Mercantiles*, 3º ed., Ed. Porrúa, S.A. de C.V., México, 2003 .
  
- ❖ CASO BERCHT, Jorge. *El Mercado de Valores y la Banca 40 años de Historia*, Ed. Operadora de Casa de Bolsa, S.A., México, 1999.
  
- ❖ DE LA FUENTE RODRÍGUEZ, Jesús. *Tratado de Derecho Bancario y Bursátil*, (T.1 y T.2), 4º ed., Ed. Porrúa, S.A. de C.V., México, 2002.
  
- ❖ DÍAZ MATA, Alfredo. *Sistemas Financieros Mexicano e Internacional en Internet*, Ed. Sistemas de Información Contable y Administrativa Computarizados, S.A. de C.V., México, 1999.
  
- ❖ GARZA BERLANGA, Rafael. *Autorregulación de la Intermediación Financiera, Análisis de los casos prácticos irregulares y mecanismos de control*, Ed. Fundación IMEF, México, 1991.
  
- ❖ GUZMÁN OLGUÍN, Rogelio. *Derecho Bancario y Operaciones de Crédito*, Ed. Porrúa, S.A. de C.V., México, 2002.
  
- ❖ IBARRA HERNÁNDEZ, Armando, *Diccionario Bancario y Bursátil*, 2ª ed., Ed. Porrúa, S.A. DE C.V., México, 2000.
  
- ❖ IGARTÚA ARAIZA, Octavio. *Introducción al Estudio del Derecho Bursátil Mexicano*, 2º ed., Ed. Porrúa, S.A. de C.V., México, 2001.
  
- ❖ INSTITUTO DE INVESTIGACIONES JURÍDICAS. *Diccionario Jurídico Mexicano* (T. II), Ed. Porrúa, S.A. de C.V., México, 2004.

- ❖ MARGADANT S., Guillermo F. *Introducción a la Historia del Derecho Mexicano*, 17º ed., Ed. Esfinge, S.A. DE C.V., México, 2000.
  
- ❖ MÁRQUEZ DÍEZ-CANEDO, Javier. *Evolución y situación actual del Mercado Mexicano de Valores*, Ed. Comisión Nacional Bancaria y de Valores, 1991.
  
- ❖ MARTÍNEZ MORALES, Rafael I. *Derecho administrativo 1er. y 2º. Cursos*, Ed. Oxford University Press, México, S.A. DE C.V., México, 2000.
  
- ❖ MENDOZA MARTELL, Pablo y Eduardo Preciado Briseño, *Lecciones de Derecho Bancario*, 2º ed., Ed. Porrúa, S.A. de C.V., México, 2003.
  
- ❖ ORTEGA DÍAZ, María Isabel. *El mercado bursátil en España*, Ed. Civitas, S.A., España, 1998.
  
- ❖ PÉREZ GALINDO, Héctor. et al., *Inducción al Mercado de Valores*, Ed. BMV-EDUCACIÓN Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., México, 1998.
  
- ❖ REAL ACADEMIA ESPAÑOLA, *Diccionario de la Lengua Española*, (T. 1) 22º ed., Ed. Espasa Calpe, S.A., España, 2001.
  
- ❖ RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ, Joaquín. *Derecho Bancario*, 8º ed., Ed. Porrúa, S.A. de C.V., México, 1997.
  
- ❖ RUBLÚO ISLAS, Luis. *Historia de la Banca Mexicana, (Acercamiento al Periodo Virreinal)*, Ed. Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, México, 1984.

- ❖ RUEDA, Arturo. *Para entender la Bolsa. Financiamiento e Inversión en los Mercados de Valores*, Ed. Thompson Editores, S.A. de C.V., México, 2002.
- ❖ RUIZ TORRES, Humberto Enrique. *Derecho Bancario*, Ed. Oxford University Press, México, S.A. de C.V., México, 2003.
- ❖ SÁINZ RODRÍGUEZ, Luis. *Manual de Sistema Financiero Español*, 9º ed., Ed. Ariel, S.A., España, 1996.
- ❖ UBALDO NIETO, Carol. *El Mercado de Valores, Organización y Funcionamiento*, Ed. Civitas, S.A., España, 1993.
- ❖ VALERA JUÁREZ, Carlos. *Marco Jurídico del Sistema Bancario Mexicano*, Ed. Trillas, S.A. de C.V., México, 2003.
- ❖ VARGAS GARCÍA, Salomón, *Algunos comentarios sobre el Comercio Electrónico, la Correduría Pública y el Mercado de Valores en México*, Tesis para Obtener el Grado de Doctor en Derecho, Universidad Panamericana, México, 2003.
- ❖ VILLEGAS HERNÁNDEZ Eduardo y María Isabel Ortega Díaz. *El mercado bursátil en España*, Ed. Civitas, S.A., España, 1998.
- ❖ ZORRILLA ARENA, Santiago y José Silvestre Méndez. *Diccionario de Economía*, 2ª ed., Ed. Limusa Noriega Editores, S.A. DE C.V., México, 2004.

## **II.- LEGISLACIÓN VIGENTE:**

- ❖ Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.
- ❖ Código de Comercio.
- ❖ Código Civil Federal.
- ❖ Ley Orgánica de la Administración Pública Federal.
- ❖ Ley del Mercado de Valores.
- ❖ Ley del Banco de México.
- ❖ Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- ❖ Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros.
- ❖ Ley de Sistemas de Pagos.
- ❖ Ley de Sociedades de Inversión.
- ❖ Estatuto Orgánico de la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros.
- ❖ Reglamento Interior de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
- ❖ Reglamento Interior del Banco de México.
- ❖ Reglamento Interior de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

## **III.- CIRCULARES EXPEDIDAS POR LA COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES.**

- ❖ Circular 12-19 de fecha 30 de junio de 1993.
- ❖ Circular 12-22 de fecha 18 de octubre de 1993.
- ❖ Circular 10-156, de fecha 15 de marzo de 1995.
- ❖ Circular 12 22Bis 6 de fecha 11 de agosto de 1997.
- ❖ Circular 12-34 de fecha 1º de marzo de 1999.
- ❖ Circular 12-22 Bis 12-31, 28 de octubre de 1998
- ❖ Circular 12-22 Bis 7 de fecha 28 de octubre de 1998.
- ❖ Circular 11-31 de fecha 19 de junio del 2000.
- ❖ Circular 12-22 Bis 11 de fecha 26 de diciembre del 2002.
- ❖ Circular 12-22 Bis 12 de fecha 15 de julio del 2003.

- ❖ Circular 13-4 de fecha 25 de noviembre del 2003.
- ❖ Circular S/N de fecha 9 de abril del 2003.
- ❖ Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Emisoras de Valores y a Otros Participantes del Mercado De Valores, de fecha 19 de marzo del 2003.
- ❖ Disposiciones de carácter general aplicables a las Casas de Bolsa, publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 6 de septiembre de 2004, incluyendo sus anexos 7 y 8 respectivamente.

#### **IV. CIRCULARES EXPEDIDAS POR BANCO DE MÉXICO.**

Circular 2/95 de fecha 10 de marzo de 1995.

Circular 115/2002 de fecha 31 de octubre del 2002.

Circular 1/2003 de fecha 6 de agosto de 2003.

Circular 1/2003 Bis de fecha 31 de octubre de 2003.

Circular 1/2003 Bis 1 de fecha 30 de abril de 2004.

Circular 1/2003 Bis 2 de fecha 7 de junio de 2004

Circular 1/2003 Bis 3 de fecha 30 de julio de 2004.

Circular 1/2004 Bis de fecha 7 de junio del 2004

#### **V.- SITIOS CONSULTADOS EN LA RED MUNDIAL (INTERNET)**

- ❖ <http://www.banxico.org.mx/aAcercaBanxico/FSacercaBanxico.html>
- ❖ [http://www.cnbv.gob.mx/noticia.asp?noticia\\_liga=no&com\\_id=0&sec\\_id=1&it\\_id=1#Inicio](http://www.cnbv.gob.mx/noticia.asp?noticia_liga=no&com_id=0&sec_id=1&it_id=1#Inicio)
- ❖ [http://www.cnbv.gob.mx/frame.asp?noticia\\_liga=si&com\\_id=0&sec\\_id=361&it\\_id=289](http://www.cnbv.gob.mx/frame.asp?noticia_liga=si&com_id=0&sec_id=361&it_id=289)
- ❖ [http://www.cnbv.gob.mx/seccion.asp?sec\\_id=1&com\\_id=0](http://www.cnbv.gob.mx/seccion.asp?sec_id=1&com_id=0)
- ❖ <http://www.banxico.org.mx/aAcercaBanxico/FSacercaBanxico.html>
- ❖ <http://www.condusef.gob.mx/transparencia/org/basica.htm>
- ❖ [http://www.bmv.com.mx/BMV/HTML/sec1\\_glosario.html#coint](http://www.bmv.com.mx/BMV/HTML/sec1_glosario.html#coint)

- ❖ [http://www.cnbv.gob.mx/noticia.asp?noticia\\_liga=no&com\\_id=0&sec\\_id=14&it\\_id=143](http://www.cnbv.gob.mx/noticia.asp?noticia_liga=no&com_id=0&sec_id=14&it_id=143)
- ❖ <http://www.indeval.com.mx/INDEVAL/INDEVAL/HTML/accionistas.html>
- ❖ <http://www.amib.com.mx>
- ❖ <http://www.mexder.com.mx>
- ❖ <http://www.condusef.gob.mx/mercado/III.htm>
- ❖ [http://www.bmv.com.mx/BMV/HTML/sec1\\_operbursatil.html](http://www.bmv.com.mx/BMV/HTML/sec1_operbursatil.html)
- ❖ <http://www.declaranet.gob.mx>
- ❖ <http://compranet.gob.mx>
- ❖ <http://www.tramitanet.gob.mx>
- ❖ <http://www.e-mexico.gob.mx/>