

881209

UNIVERSIDAD ANAHUAC

6

FACULTAD DE DERECHO

2Ej



UNIVERSIDAD ANAHUAC
VINCE IN BONO MALUM

**"MARCO LEGAL EN TORNO AL MERCADO DE VALORES Y LAS
CASAS DE BOLSA EN ESTE CONTEXTO"**

T E S I S

**QUE PARA OBTENER EL TITULO DE
LICENCIADO EN DERECHO
P R E S E N T A :
MAURICIO JAIME ORTIZ MENA GARCIA**

MEXICO. D. F. FALLA DE ORIGEN / 1995



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

DEDICATORIAS

mi padre:
rectitud, generosidad y bondad, ejemplo a seguir

mi madre:
corazón abierto a manos llenas, vida misma

Maru:
compañera de camino, fusión perpétua

Mauricio, Rodrigo, Renata:
gotas de vida, ilusión que inspira, amores de mi alma

mis hermanos y amigos:
respetuoso andar juntos por la vida

mis maestros:
presencia y constancia que estructuran a través del
tiempo, mi reconocimiento y compromiso

gracias.

INDICE

| | PAG. |
|---|-----------|
| INTRODUCCION..... | I |
| CAPITULO I. EL MERCADO DE VALORES..... | 1 |
| 1.1. Antecedentes de las actividades bursátiles..... | 1 |
| 1.2. Ley del Mercado de Valores de 1975..... | 12 |
| 1.2.1. Reformas a la Ley del Mercado de Valores hasta 1984..... | 15 |
| 1.2.2. Reformas a la Ley del Mercado de Valores de 1985..... | 16 |
| 1.2.3. Reformas a la Ley del Mercado de Valores de enero de 1990..... | 18 |
| 1.2.4. Reformas a la Ley del Mercado de Valores de julio de 1990..... | 28 |
| 1.2.5. Reformas a la Ley del Mercado de Valores hasta febrero de 1995..... | 31 |
| CAPITULO II. FIGURAS BURSARTILES..... | 55 |
| 2.1. La oferta pública..... | 55 |
| 2.2. La Comisión Nacional de Valores..... | 58 |
| 2.3. El Instituto para depósito de Valores..... | 65 |

| | PAG. |
|--|------------|
| 2.4. La Bolsa Mexicana de Valores..... | 70 |
| 2.5. Sociedades de Inversión..... | 87 |
| CAPITULO III. LOS AGENTES DE BOLSA..... | 101 |
| 3.1. Los Agentes de Bolsa desde 1975..... | 101 |
| CAPITULO IV. ESTRUCTURA LEGAL DE LAS CASAS DE | |
| BOLSA..... | 110 |
| 4.1. Como Sociedades Mercantiles..... | 110 |
| 4.2. Denominación..... | 112 |
| 4.3. Nacionalidad..... | 113 |
| 4.4. Socios..... | 114 |
| 4.5. Capital..... | 117 |
| 4.6. Administradores..... | 121 |
| 4.7. Apoderados..... | 122 |
| 4.8. Objeto..... | 123 |
| 4.9. Clientela..... | 127 |
| CONCLUSIONES..... | 131 |
| BIBLIOGRAFIA..... | 135 |

INTRODUCCION

Existe un acentuado deseo por parte de las autoridades del gobierno mexicano, de crear una infraestructura industrial y comercial en México, para lo cual es necesario y conveniente desarrollar las herramientas indispensables para permitir este crecimiento y despegue de la Economía Mexicana, entre las cuales y de una manera muy importante destacan las actividades bursátiles.

El desarrollo económico mexicano necesita de mecanismos complejos o sofisticados para dar servicio, y cumplir así, con una necesidad del Pueblo Mexicano, donde encontramos, por un lado ahorradores, y por el otro, necesidad de financiamiento, paralelamente al Sistema Bancario Mexicano.

En los últimos años, se han venido dando cambios en la legislación bursátil, que implican, y reconocen un crecimiento importante en este sector a muy corto plazo. Es por esta razón, que se desea hacer un estudio del marco legal del Mercado de Valores y muy especialmente, de sus instrumentos de ejecución que son las casas de bolsa.

Con este estudio se pretende hacer un análisis de la creación y evolución del mercado de valores en México, de la génesis y modificaciones de las leyes que atañen a este

sector, así como el desarrollo en términos legales que han tenido, y tienen, el marco jurídico de las corporaciones e individuos que actúan en este medio, y finalmente, las consecuencias que tendrán las últimas modificaciones a la Ley del Mercado de Valores.

Una vez hecho el estudio anterior, y con base en éste, se pretende demostrar la necesidad de seguir adecuando a este mercado, instrumentando mecanismos jurídicos que doten al medio bursátil de certidumbre legal en las operaciones que efectúan, y las nuevas figuras que irán surgiendo a raíz del desenvolvimiento de dicho mercado, para permitir, así, que éste siga creciendo para establecer sistemas auxiliares de crédito bien estructurados y sanos.

A nuestro juicio, es necesario que existan varias alternativas para los interesados en participar en el mercado de dinero y capitales, dentro de un marco de certidumbre jurídica que permita una competencia sana, y fomento, en los intermediarios financieros, una preocupación por dar más y mejores servicios.

CAPITULO I. EL MERCADO DE VALORES.

1.1. ANTECEDENTES DE LAS ACTIVIDADES BURSATILES.

A finales del siglo pasado, los corredores de valores eran colocadores de exhibiciones y ampliaciones de capital de las empresas principalmente mineras, además de ser agentes que trabajaban las cotizaciones de dichos valores. Las bonanzas, y lo volátil de los negocios mineros, atrajeron a numerosos personajes foráneos a este mercado de títulos, y algunos de ellos, acabaron siendo figuras muy destacadas de nuestra actual estructura industrial, financiera y comercial.

En 1897, existía un colegio de agentes de negocios titulados, autorizados para ejercer, si cumplían con la Ley del 17 de octubre de 1867, y señalaban el lugar en donde realizarían sus labores de corretaje.

Las primeras transacciones bursátiles de México, efectuadas en local cerrado, tuvieron lugar en las oficinas de la Compañía Mexicana de Gas, donde el secretario de esta empresa, contribuyó eficazmente a que se reunieran un buen número de Ingenieros de Minas -Mexicanos e Ingleses principalmente-; y se concertaran, con su intervención, operaciones sobre valores fundamentalmente mineros.

Los beneficios que las acciones mineras produjeron a

sus poseedores, despertaron en el público un gran interés hacia las operaciones de compra y venta de las mismas, aumentando notablemente el número de intermediarios en las operaciones de los títulos.

Otro centro de contratación que adquirió también mucha importancia, en donde se suscribían acciones, se acordaban escrituras, y eran formulados los estatutos de compañías mineras, fue el establecimiento de la Viuda de Genin, quien permitía aquella clase de actividades dentro del local enque se desarrollaba su negocio de pastelería, en la segunda calle de Plateros. Las reuniones que se celebraban en el establecimiento atraieron un gran número de personas, gran parte de las cuales llegó a ejercitar en plena calle funciones similares, en cierto modo, a las de los corredores y agentes de valores, aunque no estuviesen revestidos de las formalidades que en estos tiempos se requieren para esta clase de transacciones.

Los corredores de estos valores invadieron nuestra principal avenida y fue preciso que la autoridad los obligase a dejar expedito el paso por las calles. De esta orden de la autoridad ha nacido la idea de fundar una Bolsa de Valores Mineros, que esperamos ver pronto convertida en bolsa de valores en general. La creación de una bolsa es indispensable; estas instituciones son las que desarrollan con más eficacia el crédito. La bolsa si se cimienta en forma, si se estudia debidamente,

traerá desde luego grandes ventajas".(1)

"El aparador de Marnat, la puerta de la Casa Gual y las fachadas de otras casas comerciales que allí existían, eran lugares de concurrencia para mediadores y clientes.(2)

Por fin la Bolsa de México inició sus operaciones el 21 de octubre de 1895, cuya solemne inauguración apareció detalladamente descrita en el boletín diario de la recién fundada bolsa, en noviembre del mismo año.

Los prolegómenos de esta Bolsa de México, son como sigue: en junio 14 de 1895 fue establecida una sociedad anónima denominada Bolsa de México, con un capital de 40 mil pesos, representado por 200 acciones de 200 pesos cada una entre fundadoras y liberadas.

Un aviso del 25 de octubre de 1895 determinó la fusión de los derechos entre ambas compañías. La nueva Bolsa de México inició sus operaciones comerciales en la indicada fecha del 21 de octubre de 1895, dirigida por un Consejo de Administración formado por cinco vocales propietarios y cinco suplentes".(3)

Se adoptó una institución en la forma de Sociedad Anónima, según establecía la Ley comercial.

Fueron creadas 300 acciones representativas por un capital de 60 mil pesos del cual fueron exhibidos el 25%.

Se estableció también, un procedimiento para la existencia de socios contribuyentes o cooperadores en calidad de socios suscriptores, y se fijó un número de 50

agentes e intermediarios de los negocios. Los agentes quedaban sujetos a la calificación de honorabilidad, o bien, a garantizar sus operaciones con una fianza de 5 mil pesos, a satisfacción del Consejo de Administración para los casos previstos en los estatutos. Fue acuerdo unánime no limitarse a los valores mineros sino a toda clase de valores negociables y aún a las mercancías. . . .

A pesar de la organización anteriormente señalada, el sistema de selección para ingresar en la bolsa, el distinto procedimiento de operaciones y otra serie de circunstancias, hicieron que se formara otro grupo de corredores que se estableció en la calle de la Palma.

La deficiente organización que se dió a la Bolsa de México, contrastando con las facilidades que se daban para operar en el local de la calle de la Palma, adjudicaron el triunfo a quienes se congregaron en este último lugar. Poco a poco la Bolsa de México de la segunda calle de Plateros, fue perdiendo interés; el movimiento se redujo a su mínima expresión, los remates a veces no se efectuaban por falta de asistencia y por último, en abril de 1896 ya no se registraron operaciones de ninguna clase, por lo que la institución fue clausurada.

Parece lógico que como consecuencia de la desaparición de la Bolsa de México, el centro de operaciones de la calle

de la Palma hubiese logrado conquistar posiciones hasta adquirir la categoría de institución oficial. No obstante las favorables condiciones en que ciertas circunstancias la habían colocado, no pudo lograr tales progresos. Las diferencias entre los dirigentes y otras facultades de orden pecuniario, motivaron que aquel centro bursátil desapareciera también, poco tiempo después, que la Bolsa de México.

En 1907 se constituyó la sociedad denominada Bolsa Privada de México S.C.L., cuyos objetivos eran dar organización a liquidaciones, y al registro de valores públicos, mineros, bancarios e industriales, cuyos socios podían a la vez ser agentes y suscriptores.

El 21 de mayo de 1910 dicha institución cambia la denominación por la de Bolsa de Valores de México, Sociedad Cooperativa Limitada y ejerció sus funciones aún en las circunstancias políticas más críticas del país.

El 3 de julio de 1916, el entonces titular del Ejecutivo Federal, Venustiano Carranza decreta la reanudación de actividades cambiarias, y en el artículo segundo del decreto, se establece que sólo se permitirá establecer una bolsa de valores con sede en la ciudad de México, bajo la intervención de la Secretaría de Hacienda, hasta en tanto ésta reglamente su funcionamiento;

restringiendo la realización de actividades bursátiles, al del local de residencia de la bolsa de valores que haya recibido autorización.

En 1926, con la Ley General de Instituciones de Crédito y Establecimientos Bancarios, se determina que solamente las bolsas de valores que operen concesionadas por la autoridad federal, podrán realizar cotizaciones con valor oficial; asimismo, se establecen los criterios para la constitución de bolsas y para calificar los valores en el ámbito de la organización y se prohíben las actividades aleatorias.

En 1928 se decreta que las bolsas de valores y las actividades que en ellas se realicen, estarán sujetas a la verificación de la Comisión Nacional Bancaria.

El 29 de junio de 1932 se publica, en el Diario Oficial de la Federación, la Ley General de Instituciones de Crédito, misma que consideraba a las bolsas de valores como organizaciones auxiliares de crédito, dedicándoles un capítulo que establecía que, para poder obtener la concesión para actuar como bolsa, se requería estar constituidas como sociedades de capital variable, cuyo objeto social fuese el de realizar actividades propiamente bursátiles, pudiendo ser socios, los corredores de cambio titulados. Asimismo, se define lo que puede ser objeto de

controlación bursátil y se determinan los requisitos para la inscripción de valores, limitando las operaciones bursátiles solamente a los valores que hayan sido inscritos. Finalmente, se hace referencia a las operaciones de remate, y remite al reglamento su organización.

Dicho reglamento fue publicado el 20 de febrero de 1933, en el cual se estableció la obligación de las bolsas, legalmente constituidas, de registrar los valores con que operaran. Se confirió, al reglamento interior de las bolsas de valores la determinación de las reglas a las que habían de sujetarse, para llevar a cabo sus funciones.

Se permitía a los corredores titulados, operar como socios de la bolsa, siempre y cuando acrediten los requisitos legales correspondientes; asimismo, establecía que los corredores no titulados podrán participar en la actividad bursátil si demostraban pericia en asuntos mercantiles, bancarios y bursátiles.

Se atribuía a la Comisión Nacional Bancaria, la facultad de aprobar los reglamentos internos de las bolsas de valores, y el 29 de agosto de 1933, conforme a dichos criterios jurídicos, se establece la Bolsa de Valores de la Ciudad de México, mediante concesión otorgada por la Secretaría de Hacienda; luego traspasada a la Bolsa de Valores de México, S.A.

En 1940 fue publicada la Ley de Ofrecimiento Público de Acciones de Sociedades Anónimas, en la cual, se establecía que, salvo en los casos de acciones cotizadas en la bolsa de valores constituidas legalmente, era preciso obtener autorización del Ejecutivo Federal, para la comercialización pública de acciones de sociedades anónimas.

Dicha Ley fue reglamentada el 15 de agosto del mismo año mediante decreto, en el cual se asentaban los criterios bajo los cuales las empresas podrán poner a la venta pública las acciones.

El artículo 3 de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares de 1941, vuelve a considerar a las bolsas de valores como organismos auxiliares de crédito, por lo cual se requiere inscribirse en la Comisión Nacional Bancaria a fin de iniciar sus actividades.

Dicha Ley reguló la obligación de obtener autorización de la Secretaría de Hacienda, para crear almacenes generales de depósito y bolsas de valores; estableció la forma en que debían organizarse estas instituciones, y determinó qué valores podían ser objeto de contratación bursátil; se requería autorización de la Secretaría de

Hacienda para que empresas extranjeras emitiesen o coloquen valores, así como valores pagaderos en el extranjero.

En 1945 se publica un decreto mediante el cual se prohíbe inscribir en bolsas de valores extranjeras, acciones, bonos, cédulas hipotecarias y obligaciones emitidas por empresas mexicanas, sin autorización expresa de la Secretaría de Hacienda.

El 16 de abril de 1946, se publica en el Diario Oficial de la Federación el decreto por el cual se crea la Comisión Nacional de Valores, autorizándole para aprobar las tasas máximas y mínimas de interés de las emisiones de obligaciones, bonos de todo tipo, y cédulas realizadas por las sociedades financieras.

El decreto anterior fue reglamentado el 7 de diciembre de 1946, otorgándole a la Comisión el carácter de Organismo Federal Autónomo, cuyas resoluciones serían obligatorias e inatacables.

Entre sus facultades, se encontraban la de establecer oficinas regionales, intervenir en la admisión o exclusión de los socios en las casas de bolsa, revisar las labores de éstas y aplicar las sanciones correspondientes en caso de infracción.

En 1947 se publica un reglamento especial para el ofrecimiento de valores no registrados en bolsa, mediante

el cual se faculta a la Comisión Nacional de Valores para autorizar el ofrecimiento público de dichos valores; esta autorización no sería exigible a la oferta pública de valores bancarios, que se hubiesen sido emitidos por instituciones crediticias, mediante su intervención directa, o de los gobiernos federal o estatales.

El reglamento en mención, enuncia cuáles documentos son considerados valores, así como una definición de oferta pública; reafirma la organización del Registro Nacional de Valores, que había sido creado con el Reglamento de 1946, determina un mínimo de capital para emitir valores, y establece un término de 90 días para inscribir en la bolsa los valores registrados para poder ofrecerse públicamente.

Plantea el requisito de obtener autorización de la Comisión Nacional de Valores para dedicarse habitualmente a las actividades bursátiles, siempre y cuando, se cumpla con determinados requisitos; por otro lado, dispone que, quienes en forma habitual se dediquen al tráfico de valores extrabursátiles, depositen garantía en efectivo, fijada por la Comisión Nacional de Valores, en una institución de crédito.

En 1953 se decreta la Ley de la Comisión Nacional de Valores, que integra, sistemáticamente, las disposiciones contenidas en los dos ordenamientos citados con antelación,

quedando vigentes los preceptos que no se opusieran a la misma.

Este ordenamiento determina la integración de la Comisión Nacional de Valores, con representantes de organismos públicos y privados, confiriéndole diversas facultades, tales como encargarse del Registro Nacional de Valores, definir las tasas de interés para los títulos de valor, autorizar o negar la inscripción de valores en bolsa, suspender o cancelar cotizaciones en ésta, autorizar o negar la oferta pública de valores extrabursátiles, autorizar el ofrecimiento para la venta de valores mexicanos en el extranjero, emitir su opinión sobre la creación de sociedades de inversión, fiscalizar todas las circunstancias que tengan que ver con las actividades de personas que se dediquen al tráfico bursátil y establecer las reglas genéricas de carácter obligatorio relativas a las actividades bursátiles.

Como puede observarse, la normatividad jurídica relativa al tráfico bursátil carecía de organización y sistematización, además que dejaba fuera figuras jurídicas importantes, ya que no se tomaba en cuenta a los colocadores, ni casas de corretaje referidas en disposiciones jurídicas dispersas. Como en muchas ocasiones, se empleó el sistema de derogación tácita, que

generó una verdadera confusión respecto de cuáles preceptos eran vigentes y cuáles no, suscitándose una verdadera problemática, que intentó ser superada, al expedirse la Ley del Mercado de Valores de 1975, que se comenta a continuación.

1.2. LEY DEL MERCADO DE VALORES DE 1975.

Finalmente en 1975, fue expedida la Ley del Mercado de Valores, que creó, y configuró las diversas actividades dentro del sistema bursátil, y que en su exposición de motivos señala claramente:

"El Sistema Financiero Mexicano muestra desarrollo importante, existiendo hoy en día, principalmente a través de las instituciones de crédito, un mercado de dinero y capitales de significación en el que destaca el correspondiente a las operaciones a plazo corto. No obstante lo anterior, nuestro mercado de valores es reducido; su crecimiento ha sido en general raquítico y en algunos lapsos, ha sufrido fuertes regresiones. Países con un producto nacional menor que el de México, como algunos de Europa Occidental, cuentan desde hace muchos años con un mercado de valores sustancial.

Para tratar de corregir la debilidad de nuestro mercado de valores, la presente administración ha tomado y seguirá tomando medidas en varias órdenes, encaminada al desarrollo de dicho mercado, pues advierte que para promoverlo es preciso efectuar reformas y adoptar políticas oportunas y congruentes en todos los aspectos de la materia. El propósito del proyecto que ahora se presenta, es el de proveer al mercado de valores de un marco institucional adecuado, condición necesaria, si bien no suficiente para su desarrollo. El régimen

jurídico vigente en la materia se integra por un muy considerable número de ordenamientos y disposiciones reglamentarias, expedidos durante un lapso de más de siete lustros. Estas normas, carentes de unidad, presentan omisiones y deficiencias de significación, que deben subsanarse a fin de propiciar un adecuado crecimiento del mercado de valores en México. Para ello, el presente proyecto tiene por propósito:

- I. Dotar al mercado de valores de mecanismos que permitan conocer con facilidad las características de los títulos objeto de comercio y los términos de las ofertas, demandas y operaciones; poner en contacto, de manera rápida y eficiente, a oferentes y demandantes, y dar a las transacciones liquidez, seguridad, economía y expedición.
- II. Regular, de manera integral, coordinada y sistemática las actividades de los intermediarios en operaciones con valores; las bolsas de valores; los requisitos a satisfacer por los emisores de títulos susceptibles de ser objeto de oferta pública; y las facultades y atribuciones de las autoridades competentes en la materia.
- III. Dar a las instituciones y organizaciones auxiliares de crédito y a las instituciones de seguros una participación en el mercado de valores que contribuya a este fin..." (4)

Las fracciones de la exposición de motivos aludida, puntualizan claramente, la necesidad de crear un ordenamiento sistemático, que permita al medio bursátil desarrollarse ordenadamente, regularlo, y dotarle de bases sólidas.

El Ejecutivo destaca la importancia del sector bursátil, y deja entrever que este medio rebasa los límites

de operaciones privadas, reconociendo así, su influencia pública en la economía nacional. (5)

La Ley establece la necesidad, por parte de los integrantes del mercado, de dar publicidad a las operaciones, precisamente porque dicho sector afecta de manera clara la economía nacional. (6)

Es claro que para desarrollar el medio, es preciso dar al gran público inversionista la información necesaria para que éste conozca las inversiones que pueden realizar. (7)

Es importante destacar que al medio bursátil, se le tuvo que imponer la obligación de publicitarla, ya que ello no se realizaba por motu proprio, en el mismo gremio bursátil. (8)

Se destaca la importancia de dotar al medio de verdaderos profesionales que se dediquen a la intermediación, a través de sociedades mercantiles, a fin de otorgar una mayor seguridad profesional y económica a la clientela del medio. (9)

La Ley permitirá que los agentes operen con mercancías relativas o relacionadas con la compraventa de valores. La propia Ley establece o deja ver entre líneas que, mientras no surja un mercado para tales artículos, éstos se podrán transaccionar en bolsa. (10)

Las autoridades creadoras de la norma, deseaban que

el mercado se desarrollase sanamente, permitiendo que los diferentes sectores de la economía, participasen y se involucrasen en el mercado bursátil.(11)

1.2.1. REFORMAS A LA LEY DEL MERCADO DE VALORES HASTA 1984.

...La primera de las dos reformas a la Ley del Mercado de Valores, publicada el 12 de mayo de 1978 establece básicamente la formación del Instituto para el Depósito de Valores".(12)

El concepto que se maneja es crear, para la eficiencia administrativa y para la seguridad en la tenencia, un Instituto Central de Administración de Valores, mismo que se ha venido probando de diferentes formas en los distintos mercados de valores. A partir de aquí, se reconoce como propietario de los valores, a quien se halle inscrito en los registros, y no necesariamente a quien detente los valores o documentos físicamente. Así, para el Instituto, será dueño de los valores, una institución financiera, o los clientes de la misma en forma global, y sería necesario verificar, asimismo, los registros de propiedad de las casas de bolsa, para determinar el dominio en lo individual, de sus clientes.

La Ley procura no permitir los monopolios,

fraccionando el capital de las casas de bolsa y de las sociedades de inversión. (13)

La segunda de las reformas, publicada el 23 de diciembre de 1980, básicamente establece la regulación del Instituto para el Depósito de Valores. (14)

Es importante resaltar que, al hablar de las facultades del Instituto, se autoriza a éste a realizar actividades de orden administrativo que facilitan la transmisión de valores nominativos, y que, si bien la Ley respectiva señala que dichos títulos deberán estar registrados en un libro que la sociedad lleva para tal efecto, se autoriza al Instituto y por ende al mercado de valores, a no llenar este requisito de forma al que obliga la Ley, y sin el cual el mercado de valores se vería frenado en el avance de sus operaciones.

1.2.2. REFORMAS A LA LEY DEL MERCADO DE VALORES DE 1985.

Con motivo de la política intervencionista del Estado en el sistema financiero en el año de 1982, cuyo eje fundamental fue la nacionalización de la banca, se buscó una manera de resarcir a los inversionistas en la materia, de ahí, por lo que, las casas de bolsa fueron liberadas. Ello generó la necesidad de reformular el ordenamiento

jurídico encargado de la regulación de las relaciones bursátiles; es decir, fundamentalmente, la Ley del Mercado de Valores.

Del análisis de la exposición de motivos respectiva, destaca que, desde el punto de vista patrimonial, se propone desvincular a las casas de bolsa del sistema bancario; al respecto, se reconoce expresamente, la existencia de casas de bolsa nacionales, con lo cual se integra un esquema que corresponde a la composición mixta de la economía mexicana: A) Casas de bolsa privadas, pertenecientes en un 100% a las particulares y B) Casas de bolsa nacionales. Lo anterior aunado a algunas otras disposiciones que previene esta la iniciativa, establece una clara prohibición para que los bancos participen como accionistas dentro de las casas de bolsa.

De igual manera, y aplicando lo antes mencionado, la iniciativa establece en su exposición de motivos, el mismo criterio para las instituciones de seguros y de fianzas, -como las organizaciones auxiliares de crédito- y señala que las casas de bolsa, en ningún momento, podrán seguir ante el público, políticas operativas y de servicios comunes, con instituciones de seguros, de fianzas, organizaciones auxiliares del crédito, ni ostentarse como grupo financiero integrado a ellas.

Se incrementan las actividades que una casa de bolsa puede realizar, permitiéndose la realización de operaciones de valores con sus accionistas, administradores, funcionarios y apoderados, así como administrar las reservas para fondos de pensiones.

Asimismo, se amplió el término oferta pública, para incluir en ésta, los títulos de crédito y otros documentos que sean objeto de venta pública. (15)

La propia Ley habla de la necesidad real de separar los conceptos, actividades y relaciones de las casas de bolsa y de los bancos. (16)

La Ley asimismo establece la desvinculación de las casas de bolsa con otras instituciones auxiliares de crédito. (17)

Con el objeto de sancionar el incumplimiento de los lineamientos que pretende establecer la Ley, ésta propone un sistema de multas pecuniarias. (18)

1.2.3. REFORMAS A LA LEY DEL MERCADO DE VALORES DE ENERO DE 1990.

Estas reformas fueron publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 4 de enero de 1990, entrando en vigor a partir del 5 de enero del mismo año.

Respecto al punto de las autoridades competentes, la

ley señala en su artículo 8º a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público como el órgano competente para interpretar dicha ley, por medio de disposiciones de carácter general, pero solamente para efectos administrativos, en virtud de que la interpretación jurídica es una facultad jurisdiccional y no administrativa; asimismo, se añade en dicho precepto que las facultades conferidas a la mencionada Secretaría solamente podrán ejercerse escuchando previamente la opinión de la Comisión Nacional de Valores.

Considero que lo anterior es acertado, en virtud de que es la Comisión Nacional de Valores el organismo que se encuentra en contacto directo con la problemática bursátil y es por ello que en su opinión, la Secretaría de Hacienda puede tomar decisiones más apropiadas.

A partir de estas reformas, el órgano encargado de imponer las multas será la Comisión Nacional de Valores, las cuales se determinan en términos de días de salarios mínimos.

Cambia el procedimiento de conciliación ante la Comisión Nacional de Valores. La casa de bolsa deberá siempre agotar el procedimiento conciliatorio, previamente al inicio del procedimiento judicial, cuando el demandado es cliente de la institución, excepto en caso de reconvencción. La doctrina considera a la reconvencción como

una contrademanda la cual es definida por los maestros De Pina y Castillo Larrañaga en los siguientes términos:

"La reconvencción no es una excepción. Es la petición que deduce el demandado contra el demandante, en el mismo juicio, al contestar a la demanda, ejercitando cualquier acción ordinaria que contra éste le competa. Se llama también mutua petición por razón de que ambas partes se demandan mutuamente en un mismo juicio, tanto que cada una de ellas reúne el doble carácter de demandante y demandado, y están obligadas a contestar mutuamente ante el juez que tomen conocimiento de la primera demanda."(19)

Respecto a las sociedades inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y cotizadas en bolsa, éstas podrán recomprar sus acciones temporalmente, previo acuerdo del Consejo de Administración y con cargo a su capital social, y en su caso, crear una reserva proveniente de las utilidades netas, denominada Reserva para Adquisición de Acciones Propias. En estas sociedades, la Ley reconoce y atribuye facultades, a órganos de administración intermedios, cuya regulación se establece mediante disposiciones de carácter general por la Comisión Nacional de Valores, como pudiera ser la normatividad aplicable Comités Ejecutivos, que dependan del Consejo de Administración; pero que, a su vez, tengan autoridad frente al director general. Estas sociedades podrán emitir acciones o con limitaciones a derechos corporativos como el derecho de voto.

El concepto de información privilegiada, corresponde a las personas físicas y morales que tengan información especial, y no públicamente conocida, relativa a una sociedad emisora de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, quienes deberán abstenerse de efectuar operaciones en beneficio propio o de terceros, con cualquier clase de valores emitidos por la misma sociedad, mientras la citada información tenga el carácter indicado.

Se entiende por información privilegiada, la que proceda del emisor, y a la cual el público no tenga acceso, cuyo conocimiento por éste (el público), pueda influir en los precios de los valores emitidos por la misma sociedad u otra.

En el artículo 16 Bis 1 de la Ley del Mercado de Valores, se enuncian las personas que pueden acceder a la información privilegiada de las emisoras, en los siguientes términos:

I. Los miembros del consejo de administración, directivos, gerentes, factores, auditores externos, comisarios y secretarios de órganos colegiados de las sociedades con valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios;

II. Los accionistas de las indicadas sociedades que detenten el control del diez por ciento o más de acciones representativas de su capital social;

III. Los miembros del consejo de administración,

directivos, gerentes y factores de las sociedades que detenten el control del 10% o más del capital social de las sociedades que se ubiquen en el supuesto de la fracción anterior;

IV. Los prestadores de servicios independientes a dichas sociedades y sus asesores en general, así como los factores de cualquier empresa o negocio que haya participado, asesorado o colaborado con una sociedad emisora, en cualquier evento que pueda significar información privilegiada;

V. Los accionistas que detenten el control del 5% o más del capital social de instituciones de crédito con valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios;

VI. Los accionistas que detenten el control del 5% o más del capital social de las sociedades controladoras de grupos financieros o de instituciones de crédito, así como quienes detenten el control del 10% o más del capital social de otras entidades financieras, cuando todas ellas formen parte de un mismo grupo financiero y al menos uno de los integrantes del grupo sea emisor de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, y

VII. Los miembros del consejo de administración de las sociedades controladoras y entidades financieras a que se refiere la fracción anterior.

Las personas a que se refiere la fracción II de este artículo, deberán informar a la Comisión Nacional de Valores respecto de las variaciones en el porcentaje de su tenencia accionaria, que impliquen la adquisición o pérdida de control de acciones que representen diez por ciento o más del capital de la sociedad de que se trate, dentro de los diez días hábiles siguientes a la fecha en que dichos eventos se produzcan.

Las personas antes señaladas, se abstendrán de utilizar indebidamente información privilegiada, so pena de incurrir en sanción o multa administrativa

correspondiente al monto de dos veces el beneficio obtenido, más una tasa equivalente al promedio aritmético de los rendimientos que hayan generado las diez sociedades de inversión en instrumentos de deuda con mayor rentabilidad, durante los seis meses anteriores a la fecha en que se haya celebrado la operación, haciendo uso indebido de la información privilegiada.

Asimismo, las personas que tienen acceso a información privilegiada no podrán por sí o por medio de un tercero, adquirir valores emitidos por la sociedad con quien tengan relación, en un término de tres meses contados a partir de la última enajenación que hayan realizado respecto de cualesquiera otros valores emitidos por la propia sociedad, y, además, deberán abstenerse de enajenar cualquier clase de valores emitidos por la sociedad de que se trate, obtenidos en la última adquisición realizada.

El término señalado, no será aplicable tratándose de reestructuraciones corporativas o recomposición de la tenencia accionaria; cuando las operaciones con valores sean realizadas por cuenta propia por las casas de bolsa, los especialistas bursátiles, las sociedades de inversión y las instituciones de crédito, seguros y fianzas; ni en aquellas operaciones que se realicen sobre títulos emitidos por instituciones de crédito representativas de un pasivo a su cargo.

A las personas que se encuentren en el supuesto anterior, se les sancionará con multa administrativa hasta por el monto del beneficio obtenido; empero, si éste no existe, la multa será por el importe de 400 a 5,000 días de salario mínimo general vigente en el Distrito Federal, a juicio de la Comisión Nacional de Valores, según la gravedad de la infracción.

Además, la ley obliga, a quien incurra en la utilización indebida de información privilegiada, al pago de la indemnización por responsabilidad civil, que no podrá exceder de dos veces el importe del beneficio obtenido, si la parte afectada lo demanda ante el tribunal competente. Dicha acción prescribe en el plazo de un año, contado a partir de la fecha de celebración de la operación.

La ley previene la posibilidad de la aplicación de los dos tipos de multas cuando se infrinjan ambos preceptos, no obstante, la infracción no da lugar a la nulidad de la operación celebrada. El derecho de la Comisión Nacional de Valores para imponer las multas correspondientes, caducará igualmente en el término de seis meses contado a partir de la fecha en que la operación fue celebrada.

Los directivos, empleados, apoderados para celebrar operaciones con el público, y apoderados operadores, podrán invertir en acciones inscritas en el Registro Nacional de

Valores e Intermediarios, únicamente a través de fideicomisos o sociedades de inversión, bajo pena de incurrir en conducta sancionada con veto temporal, de tres meses a cinco años para realizar actividades en el mercado bursátil; excepto dándose los planes de opción de compra de acciones. Este punto no incluye a los administradores miembros del Consejo de Administración.

Con respecto a los intermediarios, se crea el concepto de especialistas bursátiles, como modalidad de las casas de bolsa.

La Ley señala que, con relación a las acciones representativas del capital social de empresas, que prestan servicios a las casas de bolsa, éstas se valuarán al costo cuando la participación accionaria sea menor al 25%, a método de participación cuando la inversión de las casas de bolsa vaya del 25% al 50% del capital social, y consolidando estados financieros cuando la inversión vaya de 50% a 100%.

Deberán contar las casas de bolsa, con un sistema automatizado para la recepción, registro, ejecución y asignación de operaciones. La documentación referente a sus operaciones se deberá de guardar dos años, y después destruirse previa microfilmación, la que a los cinco años podrá ser también destruida.

Las casas de bolsa deberán llevar un programa de auditoría legal anual, cuyo resultado se presentará a la Asamblea de Accionistas y a la propia Comisión Nacional de Valores.

La Secretaría de Hacienda, mediante disposiciones de carácter general, y buscando la solvencia adecuada que proteja a los inversionistas (clientela) de una institución, determinará el capital mínimo pagado que deberán de tener las casas de bolsa. La autorización para la creación de casas de bolsa, las dará la Secretaría de Hacienda, y para la operación de especialistas bursátiles, las dará la Comisión Nacional de Valores.

Podrán invertir en el capital social de las casas de bolsa, empresas controladoras aprobadas previamente por la Secretaría de Hacienda, y en las empresas controladoras, podrán invertir no más del 15% personas físicas mexicanas y morales mexicanas que se señalen. Posteriormente, mediante la Ley para regular las Agrupaciones Financieras, que fue expedida el 18 de julio de 1990 y cuyo objeto, contenido en el artículo 1ro., es el de regular las bases de organización y funcionamiento, establecer los términos bajo los cuales abran de operar, así como la protección de los intereses de quienes celebran operaciones con los integrantes de dichos grupos, se crean los grupos

financieros, los que podrán estar integrados por casas de bolsa, sociedades de inversión, sociedades operadoras, compañías de seguros, afianzadoras, almacenes de depósito, arrendadoras financieras, empresas de factoraje financiero y casas de cambio, así como cualquier otra clase de sociedades que determine la Secretaría de Hacienda. La sociedad controladora será ilimitada y subsidiariamente responsable de cada una de las empresas filiales.

Se instituyen mediante ciertos mecanismos los beneficiarios de las cuentas.

Se establece en la Ley del Mercado de Valores, el procedimiento de envío y notificación de estados de cuenta, que anteriormente estaba reservado a las partes de manera contractual.

La Ley crea el concepto de contrato de intermediación bursátil, derivado del de comisión mercantil.

Respecto a la Ley de Sociedades de Inversión, se sustituye a la SHCP, Banco de México y Comisión Nacional de Valores en ese orden jerárquico, como autoridad, por la Comisión Nacional de Valores.

Ya no se requerirá concesión para las sociedades de inversión, únicamente autorización por parte de la Comisión Nacional de Valores, los estatutos y reformas de las sociedades de inversión serán autorizados por la Comisión

Nacional de Valores. El capital mínimo fijo de estas sociedades lo establecerá la Comisión Nacional de Valores.

Con respecto a las Sociedades de Inversión de Capitales se elimina la imposibilidad de invertir más del 20% de su capital en el capital de una emisora, asimismo, se les faculta a invertir, en más del 49% del capital social de la empresa que promueva.

Los bancos, directamente, ya podrán actuar como sociedades operadoras de inversión. Las sociedades operadoras, estarán sujetas al procedimiento conciliatorio señalado en el artículo 87 de la Ley de Mercados de Valores, y se elimina la prohibición, para estas sociedades operadoras de prestar sus servicios a más de una sociedad de un mismo tipo.

1.2.4. REFORMAS A LA LEY DEL MERCADO DE VALORES DE JULIO DE 1990.

El 18 de julio de 1990 se publicó el decreto, del 14 de julio del mismo año, mediante el cual, se reforma y adiciona la Ley del Mercado de Valores, para entrar en vigor al día siguiente de su publicación.

En la Exposición de Motivos de dicho decreto encontramos cuál fue el principal interés por modificar la legislación que hasta entonces era vigente:

"Es por ello que, con el propósito de hacer posible la integración de agrupaciones como las previstas en el párrafo segundo del artículo 3º la iniciativa de la ... Ley para Regular Agrupaciones Financieras, otorga un tratamiento similar al capital social de las casas de bolsa, respecto a las instituciones de banca múltiple y demás entidades financieras; y con el fin de realizar adecuaciones en relación con el marco presupuestal de la Comisión Nacional de Valores y al mecanismo para hacer efectivas las sanciones económicas, que se impongan en los términos de la propia Ley."(20)

Entre las principales modificaciones, se establece la prohibición a gobiernos y dependencias oficiales extranjeras de invertir en casas de bolsa nacionales, de igual manera que determina los requisitos para que la Secretaría de Hacienda autorice la inversión de capital extranjero, en las casas de bolsa del país, obligando a dichos inversionistas a renunciar a su nacionalidad respecto de los bienes adquiridos a riesgo de que por incumplimiento pierda sus derechos a favor de la nación. Dichas disposiciones fueron modificadas con las reformas de 1993.

De igual manera, se prohíbe a las personas morales, invertir en casas de bolsa, salvo a las que sean autorizadas por la Comisión Nacional de Valores, por disposiciones generales, así como las sociedades controladoras a que hace referencia la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras.

Por otro lado, se autoriza a las casas de bolsa que no participen en algún grupo financiero, siempre y cuando se cumpla con las disposiciones dictadas por la Secretaría de Hacienda, y se tome en cuenta el punto de vista del Banco de México y la Comisión Nacional de Valores, para:

"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 éstas últimas. Salvo tratándose de sociedades de inversión y sociedades operadoras de las mismas, estas adquisiciones se harán previa autorización que en su caso otorguen 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. Las entidades a que se refiere este artículo, deberán acreditar a las autoridades encargadas de su inspección y vigilancia, la aplicación de medidas conducentes a prevenir conflictos de interés, así como a evitar prácticas que afecten una sana operación o vayan en detrimento del público usuario, siempre que se les requiera para ello".(21)

Asimismo, se faculta al presidente de la Comisión Nacional de Valores para presentar ante la junta de gobierno el presupuesto anual de ingreso y egresos, el cual, al ser aprobado, se someterá a disposición de la Secretaría de Hacienda.

Finalmente, se establece que la Comisión de Valores podrá hacer efectivas las sanciones impuestas en cumplimiento con la Ley y en ejercicio de sus funciones cargando su importe en la cuenta que con las sociedades sancionadas que lleva el Banco de México; por otro lado, será la Secretaría de Hacienda quien haga efectivas las sanciones aplicadas a los particulares.

1.2.5. REFORMAS A LA LEY DEL MERCADO DE VALORES HASTA FEBRERO DE 1995.

Actualmente, la Ley del Mercado de Valores presenta diferencias importantes en relación a la primera surgida en 1975, lo cual responde a la necesidad de brindar seguridad jurídica a quienes se desenvuelven en este ámbito a fin de lograr consolidar una estructura financiera sólida que atraiga la inversión y posibilite la competencia sana entre mexicanos y extranjeros, procurando brindar transparencia en las operaciones, igualdad de oportunidades y vigilando que los usos y prácticas internacionales no contravengan las leyes nacionales en la materia, en aras de crear un clima de estabilidad, que el proceso de globalización de las economías está requiriendo.

De tal manera, el 23 de julio de 1993, es publicado el Decreto por el que se reforman, adicionan y derogan diversas disposiciones de la Ley del Mercado de Valores,

cuyo objetivo, de acuerdo con el dictamen de la Comisión de Hacienda y Crédito Público de la Cámara de Diputados fue:

"... avanzar en la modernización y mejorar los niveles de competitividad del sector bursátil, buscando al mismo tiempo lograr un balance adecuado con las funciones de supervisión de la autoridad." (22)...

Dicho decreto integra en un nuevo capítulo lo relativo a las operaciones internacionales, previniendo la inminencia de la firma del Tratado de Libre Comercio.

"En el caso de intermediación de valores extranjeros, se prevé que podrán cotizarse a través de un nuevo mecanismo denominado sistema internacional de cotizaciones, en el que se listarán valores no inscritos en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, cuyos emisores o el mercado de origen de los títulos reciban los reconocimientos que señale la Comisión Nacional de Valores, debiéndose satisfacer además los requisitos que determine el reglamento interior de la bolsa de valores respectiva. En dicho sistema igualmente podrán listarse valores inscritos en la Sección Especial del citado registro, que corresponde a valores emitidos en México o por personas morales mexicanas, para ser colocados en el extranjero." (23).

Asimismo, en dicho decreto se incorpora la regulación del uso de la tecnología en un nuevo capítulo en el que se sustenta el marco legal del uso de sistemas automatizados en la contabilidad y registro de las operaciones en que intervengan las entidades bursátiles, teniendo en cuenta determinados criterios de seguridad, verificación accesible

de la información y compatibilidad técnica con los equipos y programas de las autoridades correspondientes.

Se otorga mayor autonomía a los consejos de administración de las bolsas de valores, a fin de posibilitar su papel autorregulador del mercado, sin menoscabo de la rectoría que corresponde a la autoridad para la supervisión y vigilancia del mercado en beneficio del público inversionista.

Se establece una distinción importante entre la infracción administrativa por el uso de información privilegiada y el hecho de que dicha utilización sea considerada ilícita cuando produzca un lucro indebido o la elusión de una pérdida, a los consejeros, directores, gerentes y factores de dichas sociedades emisoras, así como a quienes participen en casas de bolsa y otras organizaciones que tengan intervención en operaciones de oferta pública, acotándose los supuestos de estos delitos.

Las reformas señaladas fueron importantes para dar marcha a la conclusión de las negociaciones del Tratado de Libre Comercio, que finalmente fue promulgado en nuestro país por decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación el 20 de diciembre de 1993, lo cual dio motivo, asimismo, para que fuera propuesta una nueva iniciativa de decreto mediante la cual se diera congruencia a las

propuestas del Tratado de Libre Comercio con nuestra legislación financiera.

Tal como se establece en la exposición de motivos de dicho decreto, las reformas tienen como eje estructural la apertura económica con base en el Tratado de Libre Comercio:

"El Tratado de Libre Comercio de América del Norte, TLC, ratificado por el honorable Senado de la República el pasado 22 de noviembre del presente año, establece una zona de libre comercio entre México, Estados Unidos y Canadá.

Esta zona de libre comercio no comprende exclusivamente el intercambio de bienes, sino que abarca también la liberalización del comercio de servicios y de la inversión extranjera. Las disposiciones del TLC aplicables a los servicios financieros están contenidas en su Capítulo XIV. Este capítulo cubre la prestación de servicios financieros en el territorio de los países signatarios, la inversión en intermediarios financieros y la prestación transfronteriza de servicios financieros".(24)

No obstante, no es solo con base en el TLC que la apertura internacional fue procurada, se pensó también que ello podía ser motivo para la firma de nuevos convenios internacionales de libre comercio, además de los que ya hasta ese momento habían sido signados.

De tal manera, se introduce la posibilidad de que en nuestro país se establezcan intermediarios financieros a través de filiales, las cuales debían incrementar la

competencia en la prestación de servicios financieros en nuestro país, aumentando con ello la eficiencia del sistema, lo cual se reflejaría en menores costos de la intermediación, y en el incremento de los recursos financieros disponibles para las inversiones productivas, traduciéndose en un mayor crecimiento económico, además de permitir que las transacciones internacionales fueran realizadas con mayor facilidad, fomentando con ello el comercio internacional.

Por lo tanto, la propuesta fundamental de la iniciativa de decreto que venimos comentando, contempla que se introduzca un capítulo en cada una de las leyes financieras del país, que regule con amplitud lo relativo a las filiales como sociedades constituidas en México, con personalidad jurídica propia y sujetas a la jurisdicción nacional.

"La naturaleza jurídica de las filiales no es distinta de la de los intermediarios financieros de capital mayoritariamente mexicano; ambos son sociedades anónimas autorizadas para la prestación de determinados servicios financieros. Por ello, salvo cuando exista una disposición especial en el tratado internacional aplicable o en el nuevo capítulo que se propone, las filiales mexicanas de intermediarios financieros del exterior se registrarán por las disposiciones generales contenidas en cada una de las leyes financieras".(25)

En este sentido, mediante el Decreto de referencia,

se introduce en la Ley del Mercado de Valores el Capítulo Tercero Bis, denominado "De las Filiales de Instituciones Financieras del Exterior", y comienza por definir a las filiales, instituciones financieras del exterior y sociedades controladoras filiales en los siguientes términos:

"Artículo 28 Bis I.- Para efectos de esta Ley se entenderá por:

I. Filial: La sociedad mexicana inscrita en la Sección de Intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, conforme a esta ley, y en cuyo capital participe una Institución Financiera del Exterior o una Sociedad Controladora Filial en los términos del presente capítulo;

II. Institución Financiera del Exterior: La entidad financiera constituida en un país con el que México haya celebrado un tratado o acuerdo internacional en virtud del cual se permita el establecimiento en territorio nacional de Filiales; y

III. Sociedad Controladora Filial: La sociedad mexicana autorizada para constituirse y operar como sociedad controladora en los términos de la Ley para Regular las Agrupaciones Financiera, y en cuyo capital participe una Institución Financiera del Exterior".(26)

Las filiales se rigen por un régimen jurídico especial, pues además de tomar en cuenta las disposiciones aplicables de la Ley del Mercado de Valores y las que emitan la Secretaría de Hacienda y la Comisión Nacional de Valores, tendrán como marco principal lo previsto en los tratados o acuerdos internacionales que correspondan.

Para operar como filial e inscribirse en la Sección de Intermediarios, del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, se requiere la autorización de la Secretaría de Hacienda a propuesta de la Comisión Nacional de Valores, si se trata de casas de bolsa; dicha autorización será otorgada por la Comisión Nacional de Valores cuando se trate de especialistas bursátiles.

Conforme al principio de "trato nacional", las filiales están facultadas para realizar actividades similares a las de las sociedades inscritas en la Sección de Intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, salvo que exista alguna restricción en el convenio internacional aplicable.

El capital social de las filiales se integrará en una serie de acciones de las cuales el 90% deberán estar en propiedad de una Institución Financiera del Exterior o de una Sociedad Controladora Filial, y solamente podrán ser enajenadas mediante autorización de la Secretaría de Hacienda; cuando exista enajenación deberán modificarse los estatutos sociales de la filial, a menos que el adquirente sea una Institución Financiera del Exterior o una Sociedad Controladora Filial.

Durante el período de 1994 a 1999 se previene en el TLC que el límite máximo a la participación extranjera

agregada en el mercado, irá incrementando del 8 al 15%; del mismo modo nuestro país, aplicará límites individuales de 1.5% del mercado a la participación máxima en bancos, y del 4% en casas de bolsa durante el mismo período.

La Ley prohíbe a las filiales a establecer sucursales o subsidiarias fuera del territorio nacional; las filiales estarán administradas por un consejo integrado con 5 consejeros, de los que la mayoría deberá residir en territorio nacional, asimismo, se nombrará cuando menos un comisario que se encargue de la vigilancia.

Asimismo, se reservan las facultades de autoridad de la Comisión Nacional de Valores con respecto a las filiales, y en caso de que autoridades supervisoras del país de origen de la Institución Financiera del Exterior, que posea acciones de una filial o una Sociedad Controladora Filial, pretendan realizar visitas de inspección, éstas se llevarán a cabo previa solicitud a la Comisión Nacional de Valores, hecha por escrito y con anticipación de 30 días naturales cuando menos, con la que se acompañe la descripción del acto que pretende ser inspeccionado así como las disposiciones legales conducentes. De ser aprobada la solicitud, la inspección será realizada por conducto de la Comisión Nacional de Valores.

La Ley del Mercado de Valores sufrió nuevas modificaciones con las reformas publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 15 de febrero de 1995, con lo cual el capital ordinario de las casas de bolsa y especialistas bursátiles deberá integrarse con una serie "A" que represente el 51% del capital social ordinario y una serie "B" que represente el 49% del mismo capital (lo mismo sucede con la Ley para regular las agrupaciones financieras, para el caso de las sociedades controladoras y los grupos financieros).

Por lo que hace al capital social adicional, este podrá ser de hasta el 40% del capital ordinario (serie..... "L").

Las acciones serie "A" podrán ser adquiridas por personas físicas o morales de nacionalidad mexicana, en este caso, el capital será mayoritariamente mexicano y la sociedad estará controlada por los mismos; en ambos casos, deberán cumplir con las disposiciones de carácter general que establezca la Secretaría de Hacienda, el fondo de producción al ahorro, y el fondo de apoyo al mercado de valores.

La serie "L" podrá ser de suscripción libre.

El porcentaje de participación individual respecto de las series "A" y "B" se aumenta del 15 al 20%, en todo

caso, se requerirá autorización de la Comisión Nacional de Valores para adquirir del 10 al 20%; cuando la adquisición la hagan las Instituciones Financieras del exterior con la finalidad de convertirse en casa de bolsa filial no podrán acceder a la tenencia máxima enunciada.

El Consejo de Administración se integrará con 11 miembros o un múltiplo de 11 y de ellos los tenedores de la serie "A" deberán ser mayoría así mismo, los consejeros de la serie "A" podrán ser mexicanos o extranjeros y aunque no tengan calidad migratoria deberán residir en territorio nacional.

Se faculta a las casas de bolsa para emitir obligaciones subordinadas de coinversión obligatoria a títulos representativos de su capital social compatibles dentro de su capital global.

Se homologan las disposiciones para Casas de Bolsa filiales con las señaladas en la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras a lo relativo en las Sociedades Controladoras Filiales.

CITAS DEL CAPITULO 1.

- 1 "El Universal". Abril de 1985, citado por: Lagunilla I. Alfredo. Op. cit. p. 4.
- 2 Cfr. Lagunilla I. Alfredo. La Bolsa en el Mercado de Valores en México y su Ambiente Empresarial. Impresiones Modernas, México, 1973. p. 4.
- 3 Op. Cit.
- 4 Exposición de Motivos de la Ley del Mercado de Valores Futura, México, 1981, pp. 1-2.
- 5 "A la realización de los fines antes señalados, el equilibrio y a la competencia entre los participantes en el mercado de valores y al sano desarrollo de las operaciones con títulos bancarios, que han alcanzado ya una muy significativa importancia para la captación, y canalización de recursos a inversiones productivas, en beneficio de la economía del país". Exposición de Motivos de la Ley..., Op. Cit. p. 7.
- 6 "Es de particular importancia que el público tenga conocimiento cabal sobre los valores objeto de las transacciones. Dificilmente puede desarrollarse un mercado en el cual hay incertidumbre sobre la naturaleza de lo que se vende o se compra". Exposición de motivos de la Ley..., Ibidem.
- 7 "Para proteger los intereses de los ahorradores, el proyecto de Ley establece que únicamente valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios puedan ser ofrecidos al público, ya que sólo respecto de tales títulos puede haber una garantía adecuada de información. El proyecto de Ley señala la obligación a cargo de los agentes y bolsas de valores de suministrar datos estadísticos, que deben ser tan completos, frecuentes y oportunos como sea posible,

sobre los términos de las ofertas, las demandas y las transacciones que se lleven a cabo". Ibid.

- 8 "Se estima que, por lo que toca a la actividad bursátil, corresponde en principio a las bolsas mismas proporcionar al público esta estadística. Toda esta información es esencial para que el mercado produzca uno de sus más deseables resultados, que es la unidad de precio en las transacciones que se realicen con un mismo valor en un momento dado. Cuando se logra éste pueden tener la certeza de que contratarán operaciones a precios correspondientes a la situación de la oferta y la demanda, y de que no se verán beneficiados o perjudicados por pactar términos derivados de la ignorancia. A este respecto, conviene aprovechar el avance de la electrónica y de las telecomunicaciones, que permite poner en contacto a vendedores y compradores aún cuando se encuentren ubicados en lugares remotos, haciendo posible una mayor y más rápida absorción de ofertas y demandas de magnitud considerable. Las bolsas tienen en este campo un papel clave a desempeñar al establecer las relaciones entre ellas que den amplitud al mercado". Ibid

- 9 "La existencia de intermediarios debidamente calificados y controlados permitirá que las transacciones se realicen con expedición, economía y seguridad, con la participación de profesionales cuya actuación se lleve a cabo cuidando de manera adecuada los intereses de los inversionistas. Por tal razón, se condiciona la actividad de los agentes de valores a que demuestren ante la autoridad respectiva, su pericia, así como su solvencia moral y económica, y se sujeta a la prestación de sus servicios a tarifas con aprobación oficial.

Se estimula la organización de los agentes de valores como sociedades mercantiles, toda vez que esto mejora los servicios que pueden prestar a su clientela y aumentar la protección de los intereses del público, en virtud de la capitalización de las empresas a que se hace referencia, de su aptitud para lograr una organización que les permita alcanzar altos niveles de eficiencia técnica y administrativa y de la mayor facilidad con que puede ejercerse su vigilancia por las

autoridades. A los agentes que se organicen en la forma indicada se les permitirá realizar operaciones que les puedan dar claras ventajas competitivas, entre las que destaca la posibilidad de recibir u otorgar ciertos financiamientos. Los créditos a recibirse por los agentes de valores, de bancos y organismos oficiales de apoyo al mercado, permitirán la constitución de carteras de valores por parte de los agentes, que coloquen a éstos en posición de dar liquidez al mercado. Por otra parte, los créditos que los agentes otorguen a su clientela, servirán para efectuar operaciones que estimulen la demanda de valores y financiamiento a las empresas emisoras.

Se ha previsto la existencia, desarrollo y control de un mercado de valores integral, en el que se efectúen tanto operaciones en bolsa como fuera de ella: Las bolsas constituyen un instrumento excelente para propiciar la aproximación a un "mercado perfecto", en el cual todos los participantes tengan acceso a información completa sobre las ofertas, demandas y operaciones.

Sin embargo, esas instituciones no deben confundirse con el mercado mismo, ya que éste tiene un significado más amplio al ser el mecanismo que, por cualquier medio, pone en contacto la oferta y la demanda. Las bolsas habrán de atraer las operaciones por su eficiencia superior como instrumento de comunicación entre compradores y vendedores y no por exclusividad que la Ley les otorgue. Sin embargo, el proyecto de Ley contiene una disposición para canalizar obligatoriamente por bolsas, transacciones con títulos inscritos en ellas que realicen agentes de valores, cuando no sean suficientemente representativos de la situación de la oferta y la demanda.

Por otra parte, aunque algunos títulos u operaciones no se presten para la transacción en bolsa, sí deben estar sujetos a un régimen que en cualquier caso, proteja los intereses del público". Exposición de Motivos de la Ley..., Op. Cit. p. 3.

- 10 "Las funciones de la bolsa deben estar claramente delimitadas y controladas. Para no mezclar esas funciones con otras de naturaleza diversas, se ha considerado conveniente que las divisas y los metales

preciosos no sean en lo sucesivo susceptibles de operarse en bolsa. El mercado de divisas está ubicado en el ámbito bancario, en donde ha quedado sujeto a la regulación pertinente. Las transacciones con metales preciosos, no han tenido desarrollo en las bolsas de valores del país, y sus características las hacen objeto más apropiado de otros mercados. Sin embargo, los agentes de valores podrían continuar sus operaciones con metales preciosos en los términos que la autoridad señale, ya que el proyecto de Ley establece la posibilidad de que dichos agentes realicen operaciones análogas o complementarias de las que son propias de su calidad de intermediarios de valores". Exposición de Motivos de la Ley..., Op. Cit. p. 4.

11 "Toda vez que las bolsas de valores, las instituciones de crédito y las de seguros, los industriales y los comerciantes pueden contribuir sustancialmente con su experiencia en distintos terrenos a la formación de criterios y a la expedición de reglamentos adecuados por parte de la comisión, se ha previsto un Comité Consultivo en que estén representados, el cual deberá tener sesiones regulares y, en su caso, extraordinarias". (Ibid).

12 "La presente administración ha subrayado la importancia del mercado de valores, como instrumento para remodelar y consolidar nuestro sistema financiero y de esta manera, acrecentar los recursos que puedan destinarse a la inversión productiva. La Ley del Mercado de Valores, en vigor a partir del año de 1975, estableció el marco necesario para organizar y agilizar el desarrollo del mercado y de esta manera poder ofrecer, a inversionistas y emisores, modalidades financieras distintas a las existentes.

Sin embargo, como se reconoció en la propia Exposición de Motivos que acompañó a la iniciativa de Ley del Mercado de Valores, es imprescindible complementar el mercado, mediante el establecimiento de organismos y sistemas que permitan perfeccionar su funcionamiento.

En nuestro concepto, la presente iniciativa responde precisamente a esa necesidad de seguir dotando al mercado de valores de instrumentos que faciliten su crecimiento y que permitan avanzar en su moderno

diseño. Sin duda alguna, de ser aprobadas por el H. Congreso de la Unión las reformas y adiciones a la Ley del Mercado de Valores, que incluyen la creación del Instituto para el Depósito de Valores, las transacciones de documentos, respecto de los cuales se realice oferta pública en los términos de la propia Ley, recibirán un impulso definitivo.

Son conocidas las limitaciones que significan, para transferencia ágil y eficiente, las normas legales tradicionales, que no prevén el cambio masivo y constante de títulos de oferta pública. Asimismo, dentro del esquema que se propone, se pretende contar con los medios para avanzar en el establecimiento de un mercado nacional, y no mercados fraccionarios que generalmente distorsionan los precios en perjuicio del inversionista.

Con el Instituto se procura establecer un sistema tal que, sin detrimento de la seguridad jurídica que deben tener las operaciones con valores, facilite y garantice una amplia circulación de los valores que se ofrecen en el mercado. La constitución del organismo pretende también aprovechar la experiencia obtenida por otros países, en los cuales el desarrollo de su mercado se vio frenado por la falta de mecanismos ágiles y funcionales.

Es nuestro interés adelantarnos a estas situaciones y lograr armonizar el crecimiento del mercado, con los sistemas que garanticen la solidez y permanencia de ese crecimiento.

En la presente iniciativa se propone establecer un sistema de depósito centralizado de valores que permita obtener la transferencia de los mismos, por el procedimiento de asientos contables dentro del Instituto sin que sea necesaria la tradición material de los títulos.

El Instituto ha sido diseñado para operar con los agentes de valores, personas morales, y con las instituciones de crédito. Ambos tipos de sociedades son quienes están en contacto directo con el público inversionista quienes atienden a los potenciales emisores de valores.

La posibilidad de transferir los valores sin necesidad de su desplazamiento físico, está íntimamente ligada.

con la compensación y liquidación de las cuentas entre los depositantes, y en poder devolverles títulos idénticos a los depositados. Es decir, el proyecto prevé un depósito irregular de valores el cual indudablemente facilitará las operaciones con los mismos. Se conceden también al Instituto distintas atribuciones congruentes con la idea de facilitar la circulación de valores, y se ofrecen facilidades a las emisoras para que utilicen la seguridad y firmeza que da el operar con un organismo de estas características y de esta manera, se pueden realizar ofertas públicas superando rigideces innecesarias, enriqueciendo la gama de instrumentos con que cuenta el mercado.

Para lograr lo anterior, se incluyen mecanismos que actualizan el sistema de oferta pública, de las acciones de las empresas mexicanas, hecho que indudablemente complementará los esfuerzos de ampliación del mercado de valores.

Se establecen también algunas facilidades para los emisores de títulos que sean objeto de depósito centralizado para impulsar su colocación entre el público y disminuir el costo de su manejo, incorporando en esta materia importantes avances en transacciones con valores. Por todo lo anterior y con objeto de asegurar la expansión, el progreso y el perfeccionamiento de nuestro mercado de valores, y en ejercicio de la facultad que concede al Ejecutivo Federal al Artículo 71, fracción I, de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, someto a la consideración de esa H. Cámara la presente iniciativa". (Ibid, pp. 8-9.)

- 13 "Por otra parte, en la misma iniciativa someto a su consideración la modificación a diversos artículos de la Ley del Mercado de Valores, con dos objetivos fundamentales: introducir al régimen de regulación del mercado bursátil, en general una serie de medidas que procuran adecuar y ajustar diversos aspectos vigentes, con base en la experiencia obtenida en el lapso transcurrido desde el inicio de la vigencia de la Ley, y por otra parte, introducir en la regulación del funcionamiento y operación del Instituto para el Depósito de Valores, diversos supuestos de excepción al régimen general de los títulos de crédito, para aquellos que sean depositados en dicho organismo. Respecto de las medidas al régimen general de operación

del mercado de valores, se prevé la introducción de diversos ajustes y modificaciones a las disposiciones vigentes, a fin de procurar un mejor desarrollo del propio mercado, hacer más eficiente la operación de los intermediarios y fortalecer la estructura y facultades de la Comisión Nacional de Valores. En ese orden de ideas, se propone establecer en la Ley, al igual que en la de Sociedades de Inversión, el requisito de autorización previa para adquirir el control del 10% o más de las acciones representativas del capital social de los agentes de valores que tengan el carácter de personas morales, mediante una o varias operaciones de cualquier naturaleza, simultáneas o sucesivas.

Asimismo, se incluye en el texto legal la obligación a dichos agentes de depositar los títulos que manejen en el Instituto para el Depósito de Valores.

También tratándose de los agentes de valores persona moral, se establece que la recepción de préstamos a crédito o de organismos oficiales de apoyo al mercado de valores para la realización de las actividades que le sean propias, y las operaciones que realicen con cargo a su capital pagado y reservas de capital, actividades ambas que se deberán realizar con sujeción a las disposiciones que al efecto dicte el Banco de México, sólo podrán tener por objeto valores aprobados con ese fin por la Comisión Nacional de Valores, con la salvedad de que en el último supuesto, tales agentes no podrán comprar ni vender por cuenta propia los valores que les hubiera sido confiados para su venta o solicitado para su compra. Esta medida fortalece la seguridad jurídica que la Ley establece para la operación de tales intermediarios en favor del público inversionista.

Se impone a los agentes de valores en general, la obligación de obtener la previa autorización de la Comisión Nacional de Valores para la apertura, cambio y clausura de oficinas facultando al propio organismo a clausurar las oficinas en los casos en que no se recabe tal autorización". (Ibid, pp. 12-13.)

- 14 "Se establecen diversos ajustes de tipo técnico u operativo, necesario para aclarar, actualizar o puntualizar las disposiciones legales con base en la experiencia tenida al respecto.

En relación a las medidas que se proponen para apoyar la operación del Instituto para el Depósito de Valores, cabe recordar que la propia Ley del Mercado de Valores fue adicionada con un capítulo sexto mediante Decreto del 28 de abril de 1978, para regular las operaciones de dicho Instituto, estableciendo una serie de disposiciones que exceptúan al régimen ordinario que señalan las Leyes Generales de Títulos y Operaciones de Crédito y de Sociedades en el referido Instituto y las operaciones que se realicen con ellos.

El régimen vigente no prevé los supuestos de excepción necesarios para las acciones nominativas, debiéndose en todo caso llevar un depósito de títulos no fungibles, que haría que el Instituto efectuase una serie de operaciones que se consideraran innecesarias y en algunos casos imposibles de realizar.

La experiencia obtenida ha recomendado reformar diversos artículos de la Ley, para permitir que los valores normativos depositados en el Instituto se transmitan sin anotar la operación en el propio título; que la expida el mismo Instituto y las listas de nombres que envíen los intermediarios depositantes; y que las constancias que expida para la concurrencia a asambleas, se complementen con el listado de nombres que envíen los depositantes. Estas medidas sustituyen varios requisitos de tipo formal que el régimen general exige para la transmisión, registro y participación en asambleas de las acciones normativas y establece un sistema acorde a las bases de operación con que cuenta el Instituto, agilizando el depósito y administración de los valores, al mismo tiempo que facilitan y garantizan una amplia y expedita circulación de valores que se ofrecen en el mercado, sin detrimento de la seguridad jurídica que deben tener las operaciones con dichos títulos de crédito. El exacto cumplimiento de estas disposiciones y el control que suponen para las acciones normativas, se asegura con la inspección y vigilancia que sobre los emisores, el Instituto y sus depositantes, ejerce la Comisión Nacional de Valores.

Así pues, a efecto de permitir el manejo de los títulos nominativos por parte del Instituto se introduce a la Ley la figura de endoso en administración en favor de dicho organismo, que exclusivamente sirve para justificar la tenencia de los valores por parte del mismo y el cumplimiento de las atribuciones que tiene

respecto del ejercicio de los derechos patrimoniales que deriven de los títulos o documentos que se mantengan en su depósito.

En tanto dichos títulos o valores se encuentren en el Instituto, se sustraerán de la aplicación de los regímenes generales aplicables a ese tipo de valores, para regirse por lo dispuesto en el capítulo sexto de la Ley en cuestión.

Para esa finalidad, los depositantes del Instituto deberán endosar en los términos señalados, los títulos correspondientes y depositarlos a su nombre, señalando, en caso de tratarse de intermediarios en el mercado de valores, si lo hacen por cuenta propia o ajena.

Una vez en el Instituto, los títulos se transferirán por el procedimiento especial establecido en la propia Ley y cuando sea necesario, el ejercicio de los derechos que amparan será llevado al cabo por el propio organismo.

Para los efectos apuntados, se prevé en el texto de la iniciativa, la forma y términos en que el Instituto ejercerá por cuenta de los titulares los derechos patrimoniales que amparen a los valores que se encuentren en depósito, así como para permitir el ejercicio en los demás derechos inherentes a los mismos, señalarse, en su caso, la obligación que frente al Instituto tendrán, en ambos supuestos, los emisores de los valores correspondientes.

Otra medida que se propone establecer en la Ley, es la posibilidad de que, cuando se trate de emisiones que se depositen en el Instituto, o cuando éste reciba directamente del emisor valores provenientes del ejercicio de derechos patrimoniales que deba hacer efectivos por cuenta de sus depositantes, el emisor podrá, previa aprobación de aquél, entregarle un título que ampare todos o parte de los valores materia de la emisión, debiendo el propio Instituto hacer los asientos que correspondan, a fin de que sean determinados los derechos, de los depositantes respectivos y, con ello los de los titulares de los valores. Tratándose de títulos nominativos, será aplicable el régimen que para ellos se ha descrito. Además de las reformas señaladas, se introducen otras que tienen como finalidad ampliar las facultades del Instituto, para operar con los títulos que otras leyes

o la Secretaría de Hacienda y Crédito Público establezcan, además de los que el texto vigente le permite, así como para recibir depósitos, en adición a los agentes de valores personas morales e instituciones de crédito, de instituciones de seguros, de fianzas, de sociedades de inversión y aquéllas que establezcan otras leyes, o la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, mediante disposiciones de carácter general, para cumplir el objeto que al Instituto confía la Ley.

Otra reforma que se propone, es puntualizar que cuando se den en prenda valores depositados en el Instituto, no se requerirá como en el régimen general se establece, la entrega física o virtual de los títulos; el endoso o la inscripción en el Registro relativo, sino que para su formalización bastará que el contrato se otorgue por escrito ante el Instituto. (Ibid, pp. 14-15.)

- 15 "La presente iniciativa se inscribe en la reestructuración integral del Sistema Financiero Mexicano, así como a la participación que a éste corresponde en nuestra vida económica. Responde a los objetivos que fija la estrategia económica y social para la política de financiamiento del desarrollo, donde destacan la recuperación y fortalecimiento de la capacidad de ahorro interno, buscando su permanencia y la canalización eficiente de los recursos financieros, de acuerdo con las prioridades del desarrollo, para lo cual se ha determinado fomentar el mercado de capitales, en especial el mercado de valores.

La expansión y desarrollo del mercado de valores del país debe sustentarse en disposiciones que permitan otorgar eficiencia y seguridad al servicio de intermediación, transparencia a las operaciones y que estimulen la confianza del público inversionista.

Las reformas y adiciones que se proponen, contribuirán al logro de estas finalidades e impulsarán de manera definitiva la institucionalización del mercado". Exposición de Motivos de la Iniciativa de Modificación a la Ley del Mercado de Valores de noviembre de 1984, p. I.).

- 16 "La infraestructura, solidez y prestigio de la Banca

Mexicana, aunada a la relativamente reciente organización de los agentes de valores como sociedades anónimas desde 1975 y la marcada preferencia de la población tanto por el crédito como por el ahorro bancario, explican la gran influencia que las instituciones de crédito han ejercido sobre el mercado de valores. No obstante, es preciso recordar que se trata de dos tipos de intermediación cuya naturaleza es distinta y que si bien no hubiera sido posible el desarrollo de las casas de bolsa sin el concurso de las instituciones de crédito, iniciado el proceso de consolidación de aquéllas, propiciándose la creación de otras fuentes de financiamiento y siendo más amplia la gama de inversionistas. El fortalecimiento de nuestro sistema financiero requiere la operación eficaz de diversos tipos de intermediarios cuyas funciones sean complementarias, en condiciones de mayor independencia tanto patrimonial como operativa.

En congruencia con estas consideraciones, se formularon las disposiciones respectivas de este proyecto de reformas y adiciones a la Ley del Mercado de Valores. Desde el punto de vista patrimonial, se propone desvincular a las casas de bolsa del sistema bancario, con el propósito de evitar que conflictos de interés afecten su adecuado desenvolvimiento; sin embargo, se asegura la participación directa del sector público en la intermediación del mercado de valores para coadyuvar a promover y regular el mercado correspondiente. Al respecto, se reconoce expresamente a las casas de bolsa nacionales, con lo cual se entrega un esquema que corresponde a la composición mixta de la economía mexicana:

A) Casas de bolsa privadas, pertenecientes en un 100% a los particulares, y B) Casas de bolsa nacionales, en las que la participación del Gobierno Federal será equivalente o superior al 50% del capital social". Exposición de Motivos de la Iniciativa de Modificación a la Ley del Mercado de Valores de noviembre de 1984, pp. I-II.

- 17 "En el mismo sentido de los proyectos legislativos concernientes a las instituciones de seguros y de fianzas, así como el de las organizaciones auxiliares de crédito, se dispone que las casas de bolsa en ningún momento podrán seguir ante el público políticas

operativas y de servicios comunes con instituciones de seguros, de fianzas, o con organizaciones auxiliares del crédito, ni ostentarse como grupo con ellas. El marco legal del mercado de valores gira alrededor de tres instituciones fundamentales: valores, oferta pública e intermediación, por lo que su definición clara y precisa es de la mayor importancia. En este orden de ideas, se propone simplificar el concepto legal de los títulos de crédito y otros documentos que por ser materia de oferta pública o intermediación en el mercado de valores estarán sujetos al régimen de la Ley. Así, las tres instituciones jurídicas se entrelazarán fielmente y la intermediación habitual de valores y otros títulos sólo podrá efectuarse por las casas de bolsa.

La reforma, de ser aprobada, otorgará al servicio de intermediación en el mercado de valores la misma importancia que tiene la oferta pública como bien sujeto de tutela jurídica y asimismo, abrirá una amplia perspectiva para nuevos instrumentos de captación reafirmando las bases que hacen posible regular las características a las que deben sujetarse las transacciones. La iniciativa incluye un capítulo relativo a los procedimientos para proteger los intereses del público inversionista, garantía de seguridad jurídica esencial para acrecentar la confianza del mercado, en cuya preparación se observó una técnica similar a la empleada en otros ordenamientos legales del sistema financiero. Exposición de Motivos de la Iniciativa de Modificación a la Ley del Mercado de Valores de noviembre de 1984, p. III.

- 18 "Por otra parte, se propone sistematizar el régimen de sanciones pecuniarias aplicables a los infractores de la Ley, identificando las transgresiones más relevantes con multas cuya cuantía se delimita y adicionando una fórmula que permitirá actualizar el monto que se señala para multas sin necesidad de nuevas y frecuentes reformas legales.

Además, se plantean diversas reformas con objeto de simplificar funciones administrativas de las autoridades competentes, revitalizar figuras previstas con anterioridad, establecer concordancias con otros ordenamientos y dar cauce a la corriente dinámica del

mercado, permitiendo una mejor aplicación de la Ley". Exposición de Motivos de la Iniciativa de Modificación a la Ley del Mercado de Valores de noviembre de 1984, p. IV.

- 19 De Pina, Rafael y Castillo Larrañaga, José. Derecho Proceal Civil, Ed. Porrúa, 14ª. ed., México, 1981, p. 196.

Esto incluye a manera de ejemplo, la cobranza de cheques no pagados de clientes en donde antes de demandar el pago de dicho documento, en la vida judicial, la casa de bolsa está obligada a concurrir ante la Comisión Nacional de Valores para agotar el procedimiento conciliatorio, en tanto que, el cliente, dado el caso, puede ir directamente ante la autoridad judicial.

- 20 Reformas y Adiciones a la Ley del Mercado de Valores. Comisión Nacional de Valores, Ed. Impresora y Distribuidora, México, 1990. p. 9.
- 21 Artículo 18, "Ley del Mercado de Valores", en Legislación Bancaria, Ed. Porrúa, 41a. ed., México, 1994, p. 535.
- 22 "Dictamen relativo al proyecto de decreto que reforma, adiciona y deroga diversas disposiciones de la Ley del Mercado de Valores", Cámara de Diputados, Año, II. No 32, julio 9, 1993, p. 2815
23. Op. Cit., p. 2816.
- 24 "Exposición de Motivos", Iniciativa de Decreto por el que se reforman, adicionan o derogan diversas disposiciones de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, Ley de Instituciones de Crédito, Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, Ley del Mercado de Valores, Ley de Sociedades de Inversión, Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros, y Ley Federal de Instituciones de Fianzas, Cámara de Diputados, Año III. No. 12, noviembre 25, 1993.

25 Op. cit.

26 "Decreto por el que se reforman, adicionan y derogan diversas disposiciones de la Ley...", en Diario Oficial de la Federación, jueves 23 de diciembre de 1993, p. 23.

CAPITULO II. FIGURAS BURSATILES.

Las diversas figuras jurídicas, así como las instituciones que conforman la actividad bursátil, fueron factor predominante para el surgimiento de una ley específica en la materia. A continuación, se hará un análisis de cada una de ellas, de acuerdo a la legislación vigente relativa, y la doctrina aplicable.

2.1. LA OFERTA PUBLICA.

Hay oferta pública cuando se hace por algún medio de comunicación masiva, que esté dirigida a persona indeterminada y cuando se hace para suscribir, adquirir o enajenar títulos o documentos de los señalados en el artículo tercero de la Ley del Mercado de Valores (27); es decir, acciones, obligaciones y demás títulos de crédito, que se emitan con las características propias, y que sea en serie o en masa. También podrán ser objeto de oferta pública, los documentos que otorgan a sus titulares, derechos de participación o derechos de crédito en el capital de las personas morales. Asimismo, la ley prohíbe la oferta pública de los documentos no señalados en el artículo mencionado.

La oferta pública, es una declaración unilateral de la

voluntad, para finalmente llegar a la celebración de un contrato, el contrato de compra venta con sus características propias; es decir, la transmisión de la propiedad, la determinación de la cosa y el precio. Para efectos bursátiles, la compra venta se entiende consumada, aunque no se entregue la cosa físicamente.

La compra venta bursátil, es un contrato mercantil, porque recae en bienes susceptibles de tráfico mercantil.

Para que exista oferta pública deberá haber un emisor o propietario de los títulos. La oferta siempre se hará a través de la intermediación bursátil, o sea, los agentes de valores, en la Bolsa de Valores.

La Comisión Nacional de Valores, podrá revocar el permiso para la emisión de documentos, cuando el emisor haya dejado de cumplir con lo solicitado en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, que se encuentra a cargo de la Comisión Nacional de Valores.

La clasificación de la oferta pública puede ser:

- a) Por razón del emisor, en pública o privada, según quien haga la oferta;
- b) Por el ámbito de colocación, pueden ser títulos emitidos por nacionales para su colocación en el extranjero, o por personas morales mexicanas para ser colocadas en México;

c) Por razón de las modalidades, respecto a los tomadores, puede ser restringida o libre.

La oferta pública puede ser primaria y secundaria. La primaria, aparece cuando los títulos del emisor se ponen originalmente en circulación, y la secundaria es cuando hay un traspaso de propiedad de títulos, que ya están en el mercado; es decir, las operaciones cotidianas.

Las operaciones de cruce, son unas transacciones de tipo privada secundaria.

El Estado interviene en tres maneras en la oferta pública de valores que son:

1. Ordenar el registro de los valores sobre los cuales se hace la oferta pública,
2. Exigir información que se supone va dirigida al público inversionista; y
3. Exigir que sólo los intermediarios autorizados trafiquen con valores, con lo cual, se pretende vigilar a los emisores, a fin de proteger al inversionista.

2.2. LA COMISION NACIONAL DE VALORES

Fue creada el 11 de febrero de 1946, por decreto presidencial y es definida como un organismo autónomo dependiente de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

El 2 de julio de 1946 se crea un reglamento por el cual se fija la obligatoriedad de las resoluciones de la Comisión Nacional de Valores, dicha obligatoriedad deriva del carácter de autoridad administrativa de la citada comisión, y encuentra su fundamento constitucional en el artículo 89, fracción I, en la que se localiza la facultad del titular del Ejecutivo Federal de "proveer en la esfera administrativa a su exacta observancia".

El 27 de junio de 1947, se expide el reglamento interno de la Comisión Nacional de Valores, y el 30 de diciembre de 1953, se crea la Ley de la Comisión Nacional de Valores, misma que sintetiza sus facultades y le confiere nuevas atribuciones, tal como se señaló en el primer capítulo.

Así pues era necesario crear una legislación que amalgamara todas las reglamentaciones dispersas, por lo que el 29 de diciembre de 1974, se expide la Ley del Mercado de Valores, publicada en el diario oficial del 2 de enero de 1975 y en vigor a partir del día siguiente, es decir el 3 de enero de 1975.

La Ley del Mercado de Valores dota a la Comisión Nacional de Valores, de amplias facultades para regular el mercado, mismas que se han ejercido, mediante disposiciones de carácter general, es decir, mediante circulares, de acatamiento es obligatorio.

En el caso de la naturaleza de las circulares, como nos explica el maestro Gabino Fraga, puede encontrarse en dos formas distintas:

- a) Las que poseen la misma naturaleza que los reglamentos y por lo tanto solamente se diferencian de éstos por virtud de su forma, pero no por la esencia del acto; éstas encuentran su fundamento en el artículo 89, fracción I, constitucional y son obligatorias tanto para los funcionarios como para los particulares.
- b) Las que se emiten con la intención de notificar a determinados funcionarios los principios técnicos o prácticos que deben asegurar el buen funcionamiento de la organización administrativa, y que por lo tanto son solamente obligatorias para los funcionarios o entidades a quienes van dirigidas.

La Comisión Nacional de Valores, es el organismo a cargo de la vigilancia, y el buen funcionamiento del Mercado de Valores, en términos de la Ley y sus disposiciones reglamentarias.

Los órganos de la Comisión Nacional de Valores son la junta de Gobierno, la Presidencia de la Comisión y el Comité Consultivo.

Las facultades más importantes de la Comisión son:

- A) La vigilancia de funcionamiento e inspección de las casas de bolsa, especialistas bursátiles y bolsas de valores.
- B) La vigilancia e inspección de los emisores de valores.
- C) Investigar operaciones que violan la Ley.
- D) Establecer criterios de aplicación general respecto de actos u operaciones que atenten contra los usos bursátiles y las prácticas sanas del mercado.
- E) Dictar medidas a agentes y bolsas para que se ajusten a la Ley.
- F) Ordenar disposiciones para que los títulos inscritos en bolsa se operen en ella.
- G) Suspender cotizaciones cuando exista desorden o se hagan operaciones con usos no sanos.
- H) Intervenir en la administración de los agentes y bolsas cuando sea necesario en virtud de malas operaciones.
- I) Intervenir en la administración cuando empresas no autorizadas realicen operaciones de intermediación bursátil.

- J) Inspeccionar, vigilar y ayudar al buen funcionamiento del instituto para el depósito de valores.
- K) Dictar disposiciones con respecto al capital al que deban de apegarse las casas de bolsa, y especialistas bursátiles.
- L) Llevar estadísticas del mercado bursátil nacional.
- M) Emitir publicidad del mercado de valores.
- N) Ser el órgano consultor del Gobierno en este campo.
- O) Certificar inscripciones del Registro Nacional de Valores.
- P) En cuanto al registro de operaciones, dictar las normas.
- Q) Determinar días inhábiles.
- R) Actuar como conciliador o árbitro en asuntos de este ramo.
- S) Imponer sanciones administrativas.
- T) Actuar como representante internacional con facultad para la celebración de convenios, sujetándose a las normas aplicables y a la aprobación de las autoridades correspondientes.
- U) Brindar asistencia a los organismos reguladores del mercado bursátil, en otros países, en materia de inspección y vigilancia.
- V) Determinar mediante disposición general obligatoria,

cuando cierta información privilegiada deba hacerse pública.

- W) Autorizar valuadores independientes que valúen los activos fijos para apoyar la cuenta de actualización patrimonial susceptible de capitalizarse de las sociedades anónimas mexicanas. Dichos valuadores deberán sujetarse a la disposiciones generales previamente establecidas.

Esta a cargo de la Comisión Nacional de Valores, el Registro Público Nacional de Valores e Intermediarios, el cual se formará, por la sección de valores, la de intermediarios y la especial.

Es en el proyecto de Ley de Mercado de Valores de 1985, donde se da una gran importancia, al concepto de información privilegiada, a generarse a través de las actividades de los agentes y bolsas de valores; así como de la Comisión Nacional de Valores (28). Posteriormente, en las reformas a la Ley de 1990, se especifica y aclara el concepto.

Se imponen obligaciones de informar a los emisores de valores, que se ofrezcan públicamente; y se encomienda a la Comisión Nacional de Valores, vigilar que los datos se suministren oportunamente, de manera que los inversionistas estén en posibilidad de tomar decisiones con los datos aportados.

El propósito principal del proyecto, al disponer que se suministren estos datos, es que la Comisión Nacional de Valores, pueda publicar boletines estadísticos con distinta periodicidad, según el objetivo de cada uno de ellos, sobre las operaciones en que intervengan los agentes de valores fuera de bolsa.

El órgano de la Comisión Nacional de Valores denominado Junta de Gobierno, quedó organizado, en un principio, de la siguiente manera:

.... en la junta de Gobierno están representadas cinco entidades oficiales directamente vinculadas con el mercado y se tiene la presencia de tres vocales que se designarán en función de su experiencia financiera.(29)

La Comisión Nacional de Valores no solamente es un organismo de inspección y vigilancia sino también de promoción.

Las funciones que se asignan a la Comisión no son de mera vigilancia, sino que tienen también un carácter promocional. Conforme al proyecto, la Comisión podrá estimular y autorizar la organización y puesta en marcha, por parte de otras entidades, de mecanismos que faciliten el trámite de las operaciones, y en general tiendan a perfeccionar el mercado.(30)

Asimismo, la Exposición de Motivos de la Ley,

estableció la diferencia entre la Comisión Nacional de Valores y la Comisión Nacional Bancaria.

Al establecerse el régimen comentado en los párrafos precedentes, se delimitan claramente los campos de competencia de la Comisión Nacional Bancaria, y de la Comisión Nacional de Valores. La primera seguirá vigilando como hasta ahora las actividades de las Instituciones de Crédito, en tanto que la Comisión Nacional de Valores vigilará a los agentes, incluso a los que tengan relación patrimonial con las instituciones de crédito, en lo que toca a las funciones que el proyecto de Ley les confiere. (31)

La integración y facultades de la Junta de Gobierno que hicimos referencia con anterioridad, se amplió posteriormente:

La Junta de Gobierno estará integrada por once vocales. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público designará cinco vocales, uno de los cuales será presidente de la Comisión. El Banco de México designará dos vocales; la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial, la Comisión Nacional Bancaria, la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas y Nacional Financiera, S.N.C., designarán cada una un vocal. (32)

Mediante las modificaciones a la Ley de 1985 se establece un nuevo recurso pre-judicial.

Se establece que las personas afectadas con motivo de la celebración de operaciones con valores, en los que intervengan Casas de Bolsa, deben agotar el procedimiento conciliatorio ante la Comisión Nacional de Valores previamente a que concurren ante los tribunales competentes. Se prevé también que dicha Comisión podrá actuar como árbitro si las partes de común acuerdo la designan como tal para dirimir sus diferencias. (33)

El procedimiento anterior se cambia con las reformas a la Ley de 1990, en donde el procedimiento conciliatorio es optativo para la clientela, y obligatorio para los intermediarios; a excepción de la reconversión, en donde el intermediario, podrá actuar en la línea judicial, en forma directa, sin haber concluido el procedimiento conciliatorio previo. También, la Comisión Nacional de Valores, no podrá llevar a cabo funciones arbitrales, sino únicamente conciliatorias.

Todo lo anterior, permite observar la gran importancia que se atribuye, en toda operación bursátil en general, a la Comisión Nacional de Valores.

2.3. EL INSTITUTO PARA EL DEPOSITO DE VALORES

Su estudio queda encuadrado dentro del Derecho Bursátil, que a su vez se deriva del Derecho Mercantil, Societario y Cambiario. El Derecho Bursátil, también guarda

relación con el Derecho Administrativo, que regula las funciones de los órganos dependientes del poder ejecutivo y confiere atribuciones a los órganos reguladores, o policía financiera del mercado de valores.

El Instituto para el Depósito de Valores, en su parte orgánica, está regido por el Derecho Administrativo, y en las relaciones del Instituto con la Bolsa, agentes de bolsa y emisoras, queda comprendido dentro del Derecho Bursátil y en sentido lato dentro del Derecho Mercantil.

En sus inicios, la Bolsa, con pocos miembros y operaciones, no requería de procedimientos especiales para controlar sus operaciones; cada agente llevaba físicamente las acciones, y así las intercambiaba. No se requería de mucho personal, pues las operaciones eran pocas y no causaban grandes problemas de registro. A medida que las operaciones fueron creciendo en número, se requirieron mecanismos de registro cada vez más modernos, toda vez que llevar las acciones físicamente causaba un riesgo, como pérdida, robo o desaparición.

Por esta razón, fue necesario encontrar mecanismos o formas, para hacer más fáciles y seguras las operaciones bursátiles, e inclusive impedir el manipuleo físico de las acciones.

Así, cuando la Bolsa y sus operaciones empiezan a

crecer, surgen la necesidad de simplificar estos mecanismos y operaciones.

En 1978, por Ley es creado el Instituto para el Depósito de Valores. En 1979, se organiza, y en 1980 empieza a funcionar. El Instituto para el Depósito de Valores fué creado inspirado en el modelo del Sistema de Desarrollo de Valores mobiliarios de Francia, que empezó a funcionar en 1960.

En Estados Unidos, se dió el caso en los sesentas, de Casas de Bolsa que quebraban por el costo tan elevado que tenía la guarda y administración de valores, por lo que, para reducir dicho costo, en 1973 se crea "The Depositor Trust", que tiene la finalidad de ser un depósito central, funcionando actualmente de una manera parcial.

En diversos países, en los setentas, se empiezan a crear depósitos centrales de valores, siendo así México uno de los primeros países, en crear también un depósito de este tipo, con características muy novedosas en beneficio del mercado de valores.

Las actividades que se realizan en los Institutos para el Depósito de Valores, son de interés público y su objeto es satisfacer las necesidades de interés general, relacionadas con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores, de sociedades

mercantiles anónimas de capital variable, cuyos socios -veinte por lo menos-, sólo podrán ser Banco de México, casas de bolsa, especialistas bursátiles, bolsas de valores, instituciones de crédito, compañías de seguros y de fianzas, no pudiendo un sólo socio, ser dueño de más de una acción, y debiendo existir por concesión para su organización, y no existir más de una por plaza.

El Instituto para el Depósito de Valores, está administrado por un consejo de administración que se integra con por lo menos once miembros y sus suplentes. Cuando el Banco de México y/o Nacional Financiera, también sean socios del Instituto, sus representantes formarán parte del Consejo de Administración. El Instituto para el Depósito de Valores también opera de manera internacional, con organismos o instituciones extranjeras, con las que haya que compensar valores mexicanos.

Los bienes factibles de depósito, son los señalados en el artículo tercero de la Ley del Mercado de Valores.

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

El régimen que establece la presente ley para los valores y las actividades realizadas con ellos, también será aplicable a los títulos de crédito y a otros documentos que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de propiedad o de

participación en el capital de personas morales, que sean objeto de oferta pública o de intermediación en el mercado de valores.

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

....." (34)

Estas transacciones, se realizan a través de asientos contables, dando así mayor seguridad jurídica.

Sus funciones son recibir en depósito los valores objeto de intermediación bursátil, así como administrarlos; es decir, cobrar dividendos, canjear las acciones, ejercitar los derechos patrimoniales y expedir constancias de custodia.

El Instituto para el Depósito de Valores, también interviene en función de alguna garantía prendaria, que depositen los propietarios de las acciones. Puede, asimismo, llevar los libros de registro de accionistas que requieren las sociedades, y prestar servicios de tesorería a las emisoras que expiden estos valores.

El concepto de depósito, es un acto jurídico de los más antiguos; es un contrato, por encima de todo, basado en la buena fe y en la confianza. El depósito sólo puede

recaer sobre bienes muebles, por lo cual, llevado a cabo por el Instituto, es el llamado depósito colectivo de títulos valor.

Algunos tratadistas, definen las funciones del Instituto para Depósito de Valores, como un contrato de administración de valores.

2.4. LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

La Bolsa Mexicana de Valores, es una sociedad mercantil, constituida conforme a las leyes mexicanas, como sociedad anónima de capital variable. Se rige como sociedad, y sus estatutos, su funcionamiento y operación, están establecidos en el Reglamento Interior General de Octubre de 1982, el cual define algunas figuras relacionadas con la actividad que se realiza en la Bolsa, como las siguientes:

- Cierre de corro: Perfeccionamiento de una operación de Bolsa, mediante la aceptación de una orden en firme.
- Corro general: El conjunto de Agentes de Bolsa y operadores de Piso reunidos en el Salón de Remates de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., durante horas y días hábiles, para proponer y cerrar operaciones sobre valores, en los términos de la Ley y del Reglamento.

- Miembros de la Bolsa: Las personas físicas o morales que pertenezcan a la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., en calidad de socios, Casas de Bolsa.
- Operador de Piso: La persona física o mandatario que represente a una Casa de Bolsa para efectuar en su nombre y representación, las operaciones bursátiles que se efectúen en el Piso o Salón de remates de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.
- Piso de la Bolsa: Recinto en donde se llevan a cabo las operaciones bursátiles.
- Reglas de liquidación: Normas obligatorias del Reglamento para la liquidación de las operaciones bursátiles.
- Salón de remates: Local o recinto bursátil, administrado por la Bolsa Mexicana de Valores S.A. de C.V., en donde se cierran las operaciones en los términos previstos en el Reglamento. Este término es equivalente al del Piso de la Bolsa.
- Sesión bursátil: Período de tiempo en el que se celebran las operaciones bursátiles.
- Socio de la Bolsa: Es el agente de valores, o casa de

bolsa, que ha sido admitido con tal carácter por la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., después de demostrar su idoneidad técnica y demás requisitos que fija este Reglamento, una vez que adquiriera una acción del capital de dicha sociedad.

- Solicitud de admisión de socio: Escrito dirigido por un Agente de Valores persona moral, para ser admitido como socio de la Bolsa.
- Solicitud de Registro: Escrito dirigido por el emisor, o su representante legítimo, para inscribir en Bolsa, los valores que pretendan emitir o hayan emitido, siempre que están inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- Uso Bursátil: Reglas empíricas consuetudinarias o establecidas por la costumbre en la Bolsa, para regular una operación o cualquier aspecto de la misma. (35)

El Reglamento de la Bolsa señala de qué manera, y quiénes, pueden (Casas de Bolsa) ser socios de la misma; y define que, deberán, en primer lugar, estar inscritos en la Sección de Intermediarios del Registro. Asimismo, deberán adquirir una acción de la Bolsa, deberán designar y mantener un mínimo de dos operadores de piso, que

satisfagan los requisitos de Ley, acreditar la solvencia moral y económica de los administradores y por último, que dicha Casa de Bolsa, realice una aportación al Fondo de Contingencias en Favor del Público Inversionista, en la cuantía que le corresponde de acuerdo a lo que el Consejo del Fideicomiso o Fondo determine.

Es conveniente, en este punto, ahondar sobre la figura bursátil, denominada Fondo de Contingencias en favor del Público Inversionista. Este Fondo, está constituido como un fideicomiso en donde las Casas de Bolsa en su carácter de fideicomitentes, aportan ciertas cantidades de numerario, con el objeto de proveer al Fondo de un patrimonio, para que el mismo, sea aplicado en favor de los fideicomisarios, es decir, los inversionistas del mercado de valores.

La razón de la existencia, a grosso modo, es no demeritar el prestigio bursátil, cuando por las operaciones propias de alguna Casa de Bolsa, ésta pierda los recursos captados por inversionistas, con el fin, en su caso, de resarcir el capital perdido, a los inversionistas.

Es particularmente interesante, la naturaleza del fondo, pues constituye una especie de seguro, o garantía, en favor de los inversionistas, para dar a las Casas de Bolsa una confianza adicional.

Asimismo, el Fondo responde a la preocupación del medio bursátil, de garantizar los recursos invertidos por

parte de la iniciativa privada, al gran público inversionista, sin que el Estado intervenga.

En cuanto a los operadores de piso, el reglamento señala que, las Casas de Bolsa, deberán designar como operadores de piso, para cerrar operaciones, en nombre de la Casa de Bolsa, a personas que hayan cubierto los requisitos establecidos en la Ley del Mercado de Valores, que hayan sido aprobados expresamente, por la Bolsa, y por la Comisión Nacional de Valores, que representen a una Casa de Bolsa únicamente.

El Reglamento, señala que los valores negociables en la Bolsa serán aquellos que estén inscritos en la Bolsa y para ésto se requiere que éstos a su vez estén inscritos en el Registro.

La inscripción de valores en Bolsa podrá ser de acciones emitidas por empresas industriales, comerciales, de servicio, seguros, fianzas y sociedades de inversión, de obligaciones, de certificados de participación, de papel comercial o bien de otros valores como lo prevé el Artículo 79 del citado Reglamento.

Las obligaciones de las sociedades emisoras son, de acuerdo al citado Reglamento:

- A) Cubrir sus cuotas a la Bolsa.
- B) Proporcionar información financiera.

- D) Informar a la Bolsa de cualquier cambio de la estructura económica, financiera, contable, etc.
- E) Mantener informada a la Bolsa de cualquier cambio de domicilio u oficinas.
- F) Aceptar a un representante de la Bolsa con voz y sin voto para acudir a las asambleas de accionistas y obligacionistas en su caso.
- G) Proporcionar a la Bolsa, copias de las actas de asambleas de accionistas, obligacionistas, en su caso, y juntas de consejo donde se resuelva sobre ejercicios de derechos y convocatorias de asambleas.
- H) Proporcionar a la Bolsa informes trimestrales sobre exhibiciones de capital cuando hubiere cambio en la parte de capital sujeta a retiro, tratándose de S.A. de C.V.
- I) Cuando se trate de certificados de participación, los fiduciarios deberán de cumplir todo lo establecido en el Reglamento, por instrucciones de los fideicomisarios.
- J) Informar por escrito cuando menos con cinco días de anticipación de los actos en los que se lleven a cabo citatorios, convocatorias, notificaciones, etc.
- K) Proporcionar el dictamen del auditor externo así como el del comisario junto con la información financiera,

dentro de los tres días siguientes a la presentación de dicho dictamen.

- L) Comunicar a la Bolsa y a la Comisión de la cancelación, robo, extravío, etc., de los títulos inscritos.
- M) Proporcionar dentro de los cinco siguientes días a la fecha de celebración de la Asamblea General Anual Ordinaria de Accionistas, los estados financieros y determinar la aplicación de resultados y proporcionar los siguientes documentos:
 - I. Estados Financieros dictaminados por Contador Público independiente.
 - II. Informe Anual del Consejo a la Asamblea que incluya lo señalado en el Artículo 172 de la Ley General de Sociedad Mercantiles.
 - III. Informe Anual de los Comisarios a la Asamblea respecto a la veracidad, suficiencia y razonabilidad de la información presentada por el Consejo a la Asamblea.
 - IV. Relación de personas elegidas por la Asamblea para integrar el Consejo de Administración.
 - V. Relación de los principales funcionarios ejecutivos y los poderes concedidos.
 - VI. Lista de asistencia a la Asamblea certificada por los escrutadores.

Además de lo antes señalado, las sociedades emisoras deberán de presentar a la Bolsa, dentro de los cinco siguientes días a la celebración de la Asamblea, la siguiente información:

- a) Lista clasificada de producto, su importancia, volumen, unidades producidas y vendidas, importes y marcas usadas.
- b) Relación de producción de sus diferentes plantas industriales.
- c) Política de actividades comerciales o de distribución.
- d) Ubicación de los locales donde se prestan los servicios, en su caso.
- e) Relación de títulos de crédito en su poder o bien relación de inversiones en acciones, obligaciones o cualquier otro documento.
- f) Porcentaje de acciones adquiridas y porcentaje respecto del capital de la sociedad emisora y los estados financieros consolidados cuando se trate de inversión mayoritaria.

Los puntos a y b son únicamente para empresas industriales.

Asimismo, las empresas, mientras estén al corriente de sus obligaciones frente a la Bolsa, podrán hacer uso de

todos los servicios que presta la Bolsa a los emisores, podrá mantener sus acciones cotizadas en Bolsa y podrá denunciar ante el Consejo de la Bolsa cualquier irregularidad que se presente.

La suspensión de registro de un valor, y por lo tanto, de su cotización, podrá suceder por cualquiera de los siguientes casos de acuerdo al artículo 93 del Reglamento en cuestión:

- A. Si no cumple con las obligaciones que establece el artículo 89 del multicitado Reglamento en cuestión, referentes a cuotas, información y comunicación.
- B. Si a juicio del Consejo y por dejar de cumplir con sus obligaciones, causará daños al mercado.
- C. Cuando se produzcan desórdenes en el valor imputable al emisor.
- D. Cuando el emisor no cubra sus cuotas de acuerdo a lo establecido en el reglamento dentro de los noventa días siguientes a que éstas se hubieren causado.

Se podrá cancelar el registro de un valor y por lo tanto su ulterior cotización en Bolsa, previa autorización de la Comisión Nacional de Valores, en los siguientes casos:

- A. Amortización de la empresa.
- B. Disolución y liquidación de la sociedad.

C. En caso de quiebra o suspensión de pagos mediante declaración judicial.

El Reglamento de la Bolsa tipifica las operaciones de bolsa señalando dos clasificaciones, las que existen en virtud de la forma de liquidación, y las existentes por su forma de concertación. Con respecto a las primeras establece las de plazo y las de contado, y con respecto a las segundas, que son, en firme, de viva voz, de cruce y de cama.

Serán operaciones al contado, las que se liquiden dentro de los dos días hábiles siguientes tratándose de operaciones relativas a metales preciosos amonedados, papel comercial y certificados de la Tesorería de la Federación.

Serán operaciones a plazo aquellas cuya fecha de liquidación sea diferente y posterior a las anteriores, sin que éstas excedan para su liquidación, de los 360 siguientes días naturales a la fecha de la operación. Los derechos que se deriven de los títulos materia de la operación a plazo corresponderán al comprador.

Los términos que se establecen en el Reglamento se referirán a:

- a) Precio a plazo: El precio que se pacte en una operación a plazo.
- b) Precio básico: El último precio de las transacciones de

contado, registrado en Bolsa el día en que se celebre la operación a plazo.

- c) Precio de mercado: El valor de un título, negociado a plazo que se registre en operaciones de contado. Los participantes de una operación a plazo, deberán garantizar su liquidación de la siguiente manera:

Si la operación a plazo excede de diez días naturales, el vendedor y el comprador deberán de constituir, en un plazo de tres días, las garantías necesarias, es decir, el comprador depositará certificados de la Tesorería u otros valores de los autorizados a las Casas de Bolsa, para inversión por cuenta propia, en la cuenta por cobertura de operaciones a plazo a disposición de la Bolsa, en el INDEVAL, y el vendedor depositará los valores objeto de la operación, en la cuenta para cobertura de operaciones a plazo, a disposición de la Bolsa, en el INDEVAL. Si los valores objeto de esta operación a plazo suben de precio en un 5% o más al precio básico, el comprador tendrá que reconstituir su garantía. Si el precio de mercado de los valores depositados como garantía de la operación a plazo bajan un 5% o más, el comprador tendrá también que reconstituir la garantía. En caso de que los valores objeto de la operación a futuro bajen de precio en un 5% o más, o los valores depositados como garantía suban en un 5%

o más, el comprador tendrá derecho a retirar la parte proporcional del aumento. Cuando no se cumpla lo establecido en cuanto a la constitución de la garantía, la Bolsa comunicará de inmediato a la Comisión Nacional de Valores de tal hecho y procederá a hacer la suspensión del Agente de valores que incumpliere.

Podrá hacerse la liquidación al precio pactado si así lo desea el comprador y podrá hacerse a otro precio si el comprador, el vendedor y la Bolsa así lo acuerdan conjuntamente.

Cuando la Casa de Bolsa realice una operación a plazo por cuenta de algún cliente, éste deberá de establecer los términos de la operación mediante contrato, previa autorización de la Comisión.

Se entenderá operación en firme, cuando un agente de bolsa, coloque una oferta de compra o de venta, a un precio determinado, en el corro de la bolsa. Si no contiene esta proposición un término mayor, máximo al final de esa semana, se entenderá que la oferta se realiza únicamente por ese día.

Las operaciones de viva voz, son las que se cierran de palabra, donde el oferente grita a viva voz su oferta y el ofrecido a viva voz también la cierra.

Las operaciones de cruce son aquellas mediante las

cuales el mismo agente vende y compra valores del mismo emisor, a igual precio y por un monto similar.

Esta operación deberá de hacerse precisamente en el lugar del Salón de Remates destinado por tal efecto, deberá de tocar el timbre dispuesto para esa operación y señalar la operación. Otros agentes podrán dar o tomar valores de los cruzados en los mismos precios y montos expuestos. Se entiende por operación de cama, cuando un agente de Bolsa establece precio de compra y de venta respecto de un mismo título diciendo a viva voz que hace una operación de cama.

Los derechos accesorios de un título representado mediante cupón y que no sean dividendos en efectivo, podrán ser operados en Bolsa en forma independiente. Cuando tal cupón da derecho a suscripción, éstos se cotizarán dos días hábiles antes de que se inicie el plazo para ejercer tal derecho y vencerá cuatro días hábiles antes de que finalice el término para su ejercicio. Tratándose de cupones que den derecho a nuevas acciones, éstos se podrán cotizar durante los quince días siguientes a la fecha en que se decretaron.

Tratándose de cotización de acciones excupón, éstas acciones se cotizarán excupón hasta dos días hábiles antes de la fecha señalada para ejercitar el derecho.

De acuerdo con la primera disposición de la circular número 10-118 de la Comisión Nacional de Valores emitida en

septiembre de 1989, papel comercial se considera a los pagarés suscritos por sociedades anónimas mexicanas, denominados en moneda nacional y destinados a circular en el mercado de valores.

Dichos pagarés deberán cumplir con los requisitos de literalidad enunciados en la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito (art. 170), así como las que se establecen en la Ley del Mercado de Valores (párrafo 2º, artículo 74).

Las operaciones con certificados de la Tesorería sólo podrán ser entre Casas de Bolsa y para compra, venta o reporte, teniendo que efectuarse éstas en el piso de la Bolsa. Las operaciones entre Casas de Bolsa y su clientela, se efectuarán fuera de la Bolsa. Las Casas de Bolsa actuarán por cuenta propia. Las Casas de Bolsa deberán registrar las operaciones con Cetes que celebran con sus clientes, cada día.

Las operaciones de reporto de Cetes y sus prórrogas, en su caso, no podrán extenderse más allá de la propia duración de los Certificados de la Tesorería.

Todas las operaciones que se realicen en Bolsa, se asentarán en un libro que al efecto lleva la Bolsa, con el objeto de registrarlas, el cual queda abierto para consulta de sus socios, con el objeto de que éstos puedan verificar

sus operaciones, así para que puedan revisar las operaciones efectuadas por otros miembros de la Bolsa, en la cual el consultante no haya intervenido. El espíritu de esto es que las operaciones hechas en Bolsa, para sus socios, son públicas, así como lo es todo el funcionamiento mismo de la Bolsa.

Fuera del horario establecido, no se podrán concertar operaciones ni establecer ningún tipo de posturas, así como dentro de los recesos de descanso que dentro de este horario tiene la Bolsa.

La Dirección General de la Bolsa Mexicana de Valores, autorizará a un funcionario para que éste presida la sesión de remate. Este funcionario tendrá todas las facultades para conciliar y arbitrar los conflictos que hubiere. Si alguna operación produce desórdenes, viola lo establecido en el Reglamento, o no se ajusta dentro de las sanas prácticas del Mercado, este funcionario podrá negar el registro de esa operación, o bien, si ésta ya ha sido registrada, cancelarla. Es indudable pensar que en estas operaciones no hubiere conflictos por acontecimientos que sucedan de buena o mala fe, y acudir a un Tribunal para solucionar esa controversia sería una pérdida de tiempo y un retraso, enorme dentro de un ámbito donde las cosas y hechos se suceden segundo, a segundo, pudiendo, inclusive,

cambiar las condiciones de un día a otro. Además, de que este medio tiene sus muy especiales formas de operación, que podrían salirse de lo que es el marco legal mercantil tradicional.

Es importante, establecer un mecanismo de seguridad para la fluctuación de las cotizaciones de los papeles operados en Bolsa, en virtud del ya comentado rápido sistema que sostiene, así lo ha diseñado ya el Reglamento, facilitando el mecanismo de remate de valores.

Con el objeto de evitar las fluctuaciones excesivas que pueden provocar errores en las cotizaciones, se diseñó un sistema de precio base o la cotización al último hecho, con un límite de fluctuación del 10% del precio base ya sea a la alza o a la baja.

Dándose el caso de que una operación rebasa tales parámetros, el personal de la Bolsa lo encerrará en un círculo en la pizarra de cotizaciones, se suspenderá su operación, por un lapso de quince minutos, y se anunciará por micrófono a todos los operadores, con el objeto de que tal hecho se haga público. Durante el lapso que dura la suspensión, cualquier otro operador, ajeno a la operación concertada y suspendida, podrá cerrar dicha operación, mejorando el precio a la contraparte dentro del parámetro vigente. Si durante el lapso que dure la suspensión, no se

cierra ninguna postura, la operación original suspendida será válida con sus parámetros. Después de la primera suspensión, el título se operará normalmente y, si se vuelve a dar el caso de que su cotización fluctúe más de un 10%, se procederá de nuevo con el mismo mecanismo antes descrito, con la diferencia de que en esta ocasión, la suspensión será por treinta minutos. Repitiéndose el caso por veces sucesivas, todo será igual, pero la suspensión en terceras y demás veces, será por sesenta minutos. Si la sesión terminase antes de que la suspensión lo hiciera, la operación se anulará y su último hecho será el operado antes de la última fluctuación. Con respecto a las operaciones de renta fija, las fluctuaciones serán de un 5%. Dentro del análisis que hemos efectuado al Reglamento Interior General de la Bolsa Mexicana de Valores, cabe hacer notar que éste, al igual que los Estatutos, rigen las relaciones de los socios, pero a diferencia de otros reglamentos, éste rige únicamente la forma de trabajo de los socios, en tanto que otros reglamentos de sociedades mercantiles rigen las relaciones de tipo laboral de sus empleados.

La diferencia fundamental, que existe entre los Estatutos Sociales de la Bolsa y su Reglamento, es que los Estatutos rigen a los socios y a la Sociedad como tal, es

Así pues, los requisitos para obtener la autorización de una Sociedad de Inversión son:

- A) El proyecto de escritura constitutiva.
- B) Los datos generales de los socios fundadores y de las personas que integran el primer Consejo de Administración.
- C) Estudio que justifique el establecimiento de la sociedad.
- D) Programa general de funcionamiento que indique:
 - I. Objetivos.
 - II. Política de adquisición y selección de valores.
 - III. Bases para diversificar el activo.
 - IV. Planes de venta de las acciones.
 - V. Bases para aplicar utilidades.
 - VI. Denominación de la sociedad operadora.
 - VII. Política de participación en las empresas promovidas, así como de venta de los activos accionarios.

Las reglas generales para la constitución de la Sociedad son:

- A) Requiere de un capital mínimo.
- B) Sus acciones deberán ser ordinarias.

- C) No podrán participar en la Sociedad gobiernos o dependencias oficiales extranjeras, entidades financieras del exterior o agrupaciones de personas extranjeras, físicas o morales, salvo en el caso de sociedades de inversión comunes y en las de capitales de riesgo, en las cuales podrán participar las entidades financieras del exterior así como las agrupaciones de personas extranjeras, físicas o morales, en no más del 10% del capital, cada una de ellas.
- D) Podrán mantener acciones en Tesorería.
- E) Podrán ser de capital variable con un capital mínimo sin derecho a retiro.
- F) El pago de las acciones se hará siempre en efectivo y por lo menos del 50% del valor de las mismas.
- G) Su duración será indefinida.
- H) Requiere un Consejo de Administración de cuando menos cinco miembros.
- I) No rige el derecho del tanto.
- J) La Sociedad puede adquirir temporalmente sus acciones, pero no se pueden ejercer los derechos corporativos, por un período de tres meses y en su caso una prórroga de otros tres meses.
- K) La adquisición de acciones por la propia sociedad estará sujeta a regulación específica.

- L) No están obligadas a constituir la reserva legal.
- M) Ninguna persona física o moral podrá ser propietaria del 10% o más de la sociedad; en forma directa o indirecta, excepto: Los accionistas fundadores, quienes deberán ir reduciendo su tenencia en función de los planes de venta, y las Casas de Bolsa y sociedades operadoras, quienes deberán reducir su tenencia en un plazo de tiempo determinado.
- N) Las Sociedades de Inversión podrán operar con valores autorizados de entre los inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- O) Los valores y documentos que formen parte del activo deberán estar depositados en el INDEVAL.
- P) El sistema de valuación de las acciones será:
 - I. El del INDEVAL.
 - II. El del Comité de Valuación designado por la propia sociedad, sujetándose a los siguientes requisitos:
Las personas físicas o morales que los integren deberán ser independientes de las Sociedades que las designen, así como de las emisoras de valores y documentos que formen parte de sus activos. Los miembros del Comité deberán ser personas de reconocida competencia en materia de valores.
La CNV podrá vetar las designaciones de miembros.

Los Comités levantarán actas de sus valuaciones y funciones y proporcionarán copia a la CNV.

III. Instituciones de Crédito designadas por la Sociedad.

Q) Está prohibido para las Sociedades de Inversión:

I. Emitir obligaciones.

II. Recibir depósitos de dinero.

III. Hipotecar sus inmuebles.

IV. Dar en prenda valores y documentos de sus activos salvo para créditos autorizados.

V. Otorgar garantías.

VI. Adquirir o vender sus acciones a precio distinto del de valuación.

VII. Prácticar operaciones activas de crédito, anticipos a futuro, excepto sobre valores emitidos por el Gobierno Federal, así como sobre valores emitidos o avalados por instituciones de crédito.

VIII. Adquirir valores extranjeros de cualquier tipo, excepto aquellos emitidos para financiar una fuente de producción básica.

IX. Obtener préstamos y créditos, salvo los recibidos de bancos, intermediarios financieros no bancarios y entidades financieras del exterior para cumplir

los objetivos de la Sociedad y cumpliendo los requisitos de la CNV.

R) Las reglas generales para regímenes de inversión de estas sociedades de inversión son:

I. Por lo menos el 94% de su activo total estará representado en efectivo y valores.

II. Los gastos de establecimiento, organización y similares no excederán el 3% del activo.

III. El importe total de muebles y útiles de oficina, sumado al valor de los inmuebles estrictamente necesarios para oficinas de la sociedad, no excederá del 3% del activo total. (39)

El objetivo fundamental, que persiguen las sociedades de inversión de deuda, es el procurar la maximización de los rendimientos de sus inversiones en valores de deuda, fomentando la inversión a largo plazo y procurando una sana diversificación de su cartera de valores.

Para llevar a cabo la selección y adquisición de valores, se podrá formar un Comité de Inversión, que decidirá sobre los movimientos de la cartera de valores.

Todas las decisiones que se tomen al respecto, deberán adecuarse estrictamente a lo establecido en la Ley de Sociedades de Inversión, la cual señala que por lo menos el

90% del activo total, estará representado por efectivo y valores; que en ningún caso podrá invertirse más del 10% del capital, y reservas de la sociedad, en valores emitidos por una misma empresa; que las inversiones en valores se sujetarán a los límites que, con la previa aprobación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, establezca la Comisión Nacional de Valores, mediante reglas de carácter general, y que el conjunto de valores debe estar debidamente diversificado para que la cartera de la sociedad no quede expuesta a riesgos susceptibles de producirse al mismo tiempo.

Los valores susceptibles de ser operados por estas sociedades, serán los señalados en el propio artículo 9º de la Ley de Sociedades de Inversión.

Considerando que el objetivo de estas Sociedades será el procurar la maximización de los rendimientos de sus inversiones en valores de renta fija, fomentando la inversión a largo plazo y procurando una sana diversificación de su cartera de valores, las políticas de inversión deberán orientarse de manera que, dentro de la mayor seguridad de recuperación de la inversión, y tomando en cuenta la disponibilidad y facilidad de realización de los distintos valores autorizados, se obtenga el mayor rendimiento posible y se provoque una capitalización

adecuada del mismo, mediante una también adecuada diversificación de plazos.

Los estudios que se efectúan para llegar a estas decisiones, toman en cuenta las expectativas macro y micro económicas, la tasa de inflación, la tendencia general de las tasas de interés, y el comportamiento particular de las tasas de los distintos instrumentos, así como el riesgo inherente a cada uno de ellos en función de la emisión, el plazo de vencimiento y las tasas nominales y reales de interés de los mismos.

Se deberá tener como política, el no adquirir valores de emisores que representen riesgos para el fondo, ya sea por particular situación económica y financiera interna, o porque el entorno económico de la emisora presente incertidumbre en el momento del análisis.

Dado que la especulación con valores o tasas de interés no forman parte de los objetivos de este tipo de fondo, se deberá evitar la adquisición de títulos que por sus características propias o por el momento económico, puedan ser considerados como especulativos.

La diversificación del activo se realiza teniendo en cuenta, en primer lugar, las disposiciones de la Ley de Sociedades de Inversión y de la Comisión Nacional de Valores, respecto a los porcentajes mínimos y máximos de valores que pueden integrar la cartera.

Posteriormente se atenderá a los criterios de selección y adquisición señalados en el párrafo anterior, de manera que se respeten estrictamente las disposiciones legales y se minimice el riesgo individual, que podría provocar una concentración excesiva en valores de un mismo todo.

Inicialmente, la promoción de las acciones de las Sociedades de Inversión, se lleva a cabo entre los inversionistas pequeños y medianos, que tienen relación con las Casas de Bolsa, así como con las personas allegadas a ellos y sus relaciones comerciales, permitiéndoles, con este instrumento, participar de manera más segura y económica en una inversión ampliamente diversificada y con atractivo potencial de rendimiento.

Este programa de promoción, incluye una capacitación a los prospectos de clientes respecto a las características y funcionamiento de este tipo de inversiones, con objeto de que entiendan sus ventajas y desventajas e inviertan con un horizonte de largo plazo que les permita obtener el máximo de beneficios de estas sociedades, lo cual, a la larga, será un medio adicional de promoción entre los allegados a los inversionistas.

Dadas las características propias de las sociedades de inversión de deuda, no se pretende que estas generen

utilidades dentro del concepto tradicional del estado de resultados, ya que la contabilización de los rendimientos generados por las inversiones, se registra en una cuenta especial que permite reflejar éstos en el precio de la acción.

Respecto a los rendimientos diarios generados, y dado que los objetivos de los fondos pretenden premiar la inversión a largo plazo y la permanencia de los clientes, se procurará maximizar la reinversión de los mismos, de manera que la tasa compuesta de rendimiento que se obtenga, resulte en un mayor beneficio al inversionista de largo plazo.

La selección y adquisición de valores, sólo puede realizarse en instrumentos de renta fija operados en la Bolsa Mexicana de Valores.

La adquisición se realiza mediante las aportaciones que hacen al fondo los accionistas de la sociedad.

Sólo podrán adquirir acciones de estos fondos de deuda:

- 1) Las personas físicas.
- 2) Fideicomisos cuyos fideicomitentes sean personas físicas.
- 3) Fondos de ahorro (personas morales con previa autorización para el manejo de estos fondos).

- 4) Casas de Bolsa que operen los valores que integren los activos de éstas.
- 5) Sociedades operadoras de la Sociedad de Inversión. Todo ello de acuerdo a la ley de Sociedades de Inversión y a lo estipulado por la Comisión Nacional de Valores en sus circulares 12-6 y 12-6 Bis.

El régimen fiscal aplicable a los accionistas de este tipo de fondos por enajenación de sus títulos, es la no acumulación de estos ingresos.

Asimismo, a toda persona que compre acciones de los fondos, se les considera como Mexicana.

La valuación de las acciones de las sociedades se realiza diariamente, publicándose el precio en uno o más de los periódicos de mayor circulación de su domicilio social.

Los títulos que conformen la cartera de los fondos, son depositados en el Instituto para el Depósito de Valores. Esto mismo se aplica para las acciones representativas de las sociedades.

El plazo de liquidación de las acciones, es de 24 horas, pudiendo los fondos recomprar sus acciones hasta en un 50% de los títulos que posean los clientes.

La administración y distribución de acciones, se realiza conforme al contrato celebrado entre los Fondos y sus respectivas operadoras, que serán en lo sucesivo administradora y distribuidora de sus acciones.

La regulación está a cargo de la S.H.C.P., y la inspección y vigilancia sobre el buen funcionamiento de los Fondos corre a cargo de la Comisión Nacional de Valores.

En cuanto a la vigilancia de las operaciones realizadas por los Fondos, estará a cargo del Comisario de las Sociedades de acuerdo a la Ley de Sociedades Mercantiles. (40)

Las sociedades de inversión de deuda se rigen, en su funcionamiento, por la Ley de Sociedades de Inversión y por las circulares que, para este efecto, expide la Comisión Nacional de Valores.

CITAS DEL CAPITULO 2.

27 "Artículo 3º.- Son valores las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa. El régimen que establece la presente Ley para los valores será aplicable a los títulos de crédito y a otros documentos que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de propiedad o de participación en el capital de personas morales, que sean objeto de oferta pública o de intermediación en el mercado de valores.

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

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

Se prohíbe la oferta pública de cualquier documento que no sea de los mencionados en este artículo "Ley del Mercado de Valores", en Legislación Bancaria, Ed. Porrúa, 41. ed., México, 1994, p. 509.

28 Cfr. Exposición de motivos de la Iniciativa de Modificación a la Ley del Mercado de Valores de noviembre de 1984, p. I.

29 Ibid. p. 4

- 30 Ibid. p. 5
- 31 Ibid. p. 6
- 32 Ibid. p. 14.
- 33 Ibid, pp. III-IV
- 34 Op. Cit., p. 522.
- 35 Cfr. Reglamento Interior General de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., México, octubre de 1982, pp. 1-4. (La siguiente información ha sido obtenida del mismo documento).
- 36 Cfr. Artículo 17, "Ley de Sociedades de Inversión", en Legislación de Bancaria, Op. Cit., p. 844.
- 37 Artículos 20 y 21, Op. Cit., pp. 844-845.
- 38 Artículo 22, Op. Cit. p. 845.
- 39 Cfr. Afin Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Datos Básicos de la Ley de Sociedades de Inversión, estudio inédito, pp. 1-5.
- 40 Cfr. Fondo Mexival, S.A., Programa General de Funcionamiento de Fondo Mexival, S.A. de C.V. Sociedad de Inversión de Renta Fija, estudio inédito, pp. 1-10.

CAPITULO III. LOS AGENTES DE BOLSA.

En el capítulo primero hablamos de la evolución de las actividades bursátiles, en donde vimos cómo operaban los agentes o corredores bursátiles a la luz de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

Aunque cada vez con mayores requisitos, dicha manera de operar se llevó a cabo hasta 1975, año en que nace la Ley del Mercado de Valores.

3.1. LOS AGENTES DE BOLSA DESDE 1975

La Ley del Mercado de Valores señala, en su artículo 4o, que se considera intermediación, en el mercado de valores, la realización habitual de operaciones de correduría, de comisión u otras tendientes a poner en contacto la oferta y la demanda de valores, las operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados, por terceros, respecto de los cuales se haga oferta pública, así como la administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros.

En virtud de la propia legislación, la facultad de actuar como intermediario es única, y exclusiva de las sociedades constituidas como casas de bolsa, o especialistas bursátiles, tal como se desprende del artículo 21 de la Ley mencionada:

"La inscripción de una sociedad en la Sección de Intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, da a ésta la calidad de intermediario en el mercado de valores. Dicha inscripción no implica certificación sobre la solvencia del intermediario.

Los intermediarios en el mercado de valores tendrán el carácter de casas de bolsa o de especialistas bursátiles, según sea el caso". (41)

Asimismo, el artículo 52 establece las sanciones a que se hacen acreedores quienes actúen como intermediarios bursátiles sin cumplir con los requisitos legales.

"Art. 52.- Serán sancionados con prisión de dos a diez años y multa de mil doscientos a doce mil días de salario:

I. Las personas que sin ser casas de bolsa realicen actos de los reservados a éstas por la presente ley; y

II. Las personas que hagan oferta pública de los títulos o documentos a que se refiere el artículo 3o. cuando éstos no estén inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios,

III. (Derogada)". (42)

Sin embargo, ello no siempre fué así, toda vez que en un principio, la Ley del Mercado de Valores establecía la posibilidad de que los agentes de valores fueran tanto personas físicas como morales, siempre y cuando cumplieran con determinados requisitos establecidos en la propia ley; al respecto, el artículo 4o., transitorio de la Ley del Mercado de Valores de 1975 establecía:

"Las personas físicas, incluso los funcionarios o empleados de instituciones y organizaciones auxiliares de crédito, que actualmente son agentes de bolsa, se consideran con la calidad de agentes de valores, en los términos de la presente Ley y, a su solicitud, se inscribirán en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Dicha inscripción podrá ser cancelada oyendo previamente al interesado, en los siguientes casos:

I. Cuando no entreguen fianza dentro del plazo que señale la Comisión Nacional de Valores en los términos de la fracción IV del artículo 17;

II. Cuando, tratándose de accionistas, funcionarios o empleados de instituciones u organizaciones auxiliares de crédito, no se ajusten en el término de un año, a lo señalado por la fracción III del artículo 17;

III. Cuando a juicio de la Comisión Nacional de Valores, dejen de satisfacer los requisitos a que se refieren las fracciones II y V del artículo 17, o caigan en los supuestos previstos en las fracciones II a X del artículo 20". (43)

Asimismo, el artículo 50. transitorio establecía un término de un año para que las personas físicas o morales que se desempeñaran como agentes bursátiles, regularan su actuación conforme a las disposiciones de la ley vigente; dicho plazo correría a partir de la publicación en el Diario Oficial de la Federación, es decir, desde el 2 de enero de 1975.

No obstante, con las reformas a la ley publicadas el 8 de febrero de 1985, se excluye a las personas físicas como agentes de valores; sobre el particular, el artículo 50. transitorio del decreto señaló:

"Las personas físicas que al entrar en vigor este Decreto estén inscritas en la sección de intermediarios, podrán seguir realizando las actividades señaladas en el artículo 22 anteriormente aplicable de la Ley del Mercado de Valores, o bien solicitar la cancelación de su registro.

Lo anterior, sin perjuicio de que la Comisión Nacional de Valores conceda la inscripción correspondiente, en cualquiera de los casos previstos por el artículo 20 de la Ley del Mercado de Valores, aplicable hasta la entrada en vigor de este decreto.

En su caso, la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., procederá a reducir su capital social, excluyendo a los socios de que se trate y liquidando su participación a valor contable."(44)

La ley del Mercado de Valores, reserva las denominaciones casa de bolsa, especialista bursátil, bolsa de valores, institución calificadora de valores o cualquiera otra que les sea equivalente, sin importar el idioma de que se trate, para las personas que se conduzcan conforme a lo establecido en dicha ley, y que por lo tanto, tengan los permisos necesarios requeridos.

Los intermediarios bursátiles están capacitados para comprar o vender valores, tanto en el piso de remates de la Bolsa de Valores, cuando se trate de operaciones bursátiles, como fuera de estos, cuando realice negocios de naturaleza extrabursátil.

La casa de bolsa, puede formular las ofertas de compraventa o realizar operaciones con otros agentes, pero

jamás estará autorizada para conectar a las partes, e, inclusive, está imposibilitada para informar de las operaciones en que interviene. A ello se le denomina secreto bursátil.

Este secreto bursátil se entiende a tal grado que cuando dos agentes de valores realizan una operación, ninguno de los dos tendrá acción en contra del cliente del otro agente; esto es aplicable a las operaciones bursátiles cruzadas, operaciones extrabursátiles y operaciones de futuro.

Por lo tanto, los intermediarios bursátiles deben actuar conforme a las órdenes de sus clientes, empero, en nombre propio, de ahí que la actividad bursátil haya sido considerada desde sus inicios como una comisión mercantil.

El artículo 273 del Código de Comercio define a la comisión mercantil en los siguientes términos:

"El mandato aplicado a actos concretos de comercio se reputa comisión mercantil. Es comitente el que confiere comisión mercantil y comisionista el que la desempeña." (45)

El agente de bolsa realiza, en efecto, las funciones de un comisionista, motivo por el cual le han sido aplicables las disposiciones contenidas en los artículos 273 a 308 del Código de Comercio; sin embargo, en virtud de la especialización, de dicha comisión, la Ley del Mercado

de Valores, previene una serie de disposiciones que establecen diferencias radicales entre el comisionista mercantil, y el intermediario bursátil.

La primera diferencia, radica en que, de acuerdo con el Código de Comercio, el comisionista no necesita permiso especial ni cumplir con formalidad alguna para comenzar a ejercitar sus funciones, en cambio, el intermediario bursátil, debe contar con el previo consentimiento de la Comisión Nacional de Valores y haber sido inscrito en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios; así lo establece el artículo 12 de la Ley del Mercado de Valores:

"La intermediación en el mercado de valores únicamente podrá realizarse por sociedades inscritas en la sección de Intermediarios". (46)

Del anterior precepto, se define otro elemento diferenciador, a saber, la intermediación bursátil solamente puede llevarse a cabo por una sociedad anónima -constituida como casa de bolsa, como hemos venido señalando-, en tanto que la comisión mercantil puede ser efectuada por personas físicas o morales.

Conforme al Código de Comercio, el comisionista está impedido para delegar las funciones que le han sido encomendadas, en cambio, la Ley del Mercado de Valores, estipula que las sociedades, que pretendan fungir como

intermediarios bursátiles, deben contar con apoderados y directivos para celebrar operaciones con el público, quienes serán de nacionalidad mexicana o extranjeros con carácter de inmigrados, a más de contar con solvencia moral, económica y capacidad técnica y administrativa para el buen desempeño de sus funciones.

El consentimiento en la comisión mercantil, se actualiza de manera escrita y excepcionalmente verbal, caso en el cual, tendría que ratificarse por escrito antes de concluir el negocio. En la intermediación bursátil el consentimiento se actualiza en un contrato cuyo modelo debe haber sido aprobado por la Comisión Nacional de Valores.

Además de las obligaciones propias de los comisionistas, la Ley del Mercado de Valores les impone otras a los intermediarios bursátiles en su artículo 26:

"Las casas de bolsa serán responsables de la autenticidad e integridad de los valores que negocien y de la inscripción de su último titular en los registros del emisor, cuando ésta fuera necesaria, así como de la continuidad de los endosos y de la autenticidad del último de éstos".
(47)

El comisionista mercantil, conforme al artículo 299 del Código de Comercio, no puede comprar para sí, ni para otro, lo que se le ha mandado vender, ni vender lo que se le ha pedido comprar, sin el consentimiento del comitente; sin embargo, dicha disposición en materia bursátil

impediría la realización de operaciones cruzadas; además, si bien es cierto que los intermediarios bursátiles actúan por orden de su cliente, cuando por causas ajenas a la voluntad del comisionista los fondos no puedan aplicarse al fin encomendado, la casa de bolsa está obligada a depositarlos en una institución bancaria o a adquirir las acciones que representen dicho capital de alguna sociedad de inversión de renta fija, haciendo el depósito a cuenta del cliente al que corresponda, y registrándose, en cualquier caso, en una cuenta diferente de la que integra el activo de la casa de bolsa.

Lo anterior manifiesta sólo algunas de las diferencias que la ley confiere al comisionista mercantil en relación con el intermediario bursátil; sin embargo, también existen características fundamentales de las casas de bolsa previstas en la Ley del Mercado de Valores; sobre ello hablaremos en el siguiente capítulo.

CITAS DEL CAPITULO 3.

- 41 "Ley del Mercado de Valores", en Legislación Bancaria, Op. Cit., p. 537.
- 42 Op. Cit. p. 558.
- 43 "Ley del Mercado de Valores", Diario Oficial de la Federación, 2 de enero de 1975.
- 44 "Decreto mediante el cual se reforman, adicionan y derogan diversas disposiciones de la Ley del Mercado de Valores", Diario Oficial de la Federación, 8 de febrero de 1985.
- 45 Código de Comercio, Ed. Porrúa, 59ª. ed., México, 1993. p. 15.
- 46 "Ley del Mercado de Valores", en Legislación Bancaria, Op. Cit., p. 524.
- 47 Op. Cit. p.

CAPITULO IV. ESTRUCTURA LEGAL DE LAS CASAS DE BOLSA.

Presentados los aspectos generales del mercado de valores, las figuras bursátiles y los agentes de bolsa, corresponde en este capítulo analizar la estructura legal de las casas de bolsa, considerándolas, en primera instancia, como sociedades mercantiles; que además deben satisfacer importantes aspectos como: denominación, nacionalidad, número de socios, monto del capital, designación de administradores y apoderados, definición de su objeto y clientela.

4.1. COMO SOCIEDADES MERCANTILES.

En su funcionamiento y estructura, las casas de bolsa se rigen y atienden al cumplimiento de las disposiciones de la Ley del Mercado de Valores y otras disposiciones legales.

Así, la Ley del Mercado de Valores respecto a la constitución de las casas de bolsa establece lo siguiente:

"Las sociedades que pretendan ser inscritas en la sección de intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, deberán reunir los requisitos siguientes:

- I. Estar constituidas como sociedades anónimas y utilizar en su denominación, o enseguida de ésta, la expresión casa de bolsa o especialista bursátil, según sea el caso... 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."(48)

De las disposiciones anteriores, podemos señalar que las casas de bolsa deberán ser sociedades anónimas, pudiendo además, ser de capital variable, por lo cual deberán reunir los requisitos que establece la Ley General de Sociedades Mercantiles.

Para proceder a la constitución de una sociedad anónima se requiere, conforme al artículo 89 del citado ordenamiento:

- I. Que haya dos socios como mínimo y que cada uno de ellos suscriba una acción por lo menos;
- II. Derogada;
- III. Que se exhiba en dinero efectivo, cuando menos el veinte por ciento del valor de cada acción pagadera en numerario; y
- IV. Que se exhiba íntegramente el valor de cada acción que haya de pagarse, en todo o en parte, con bienes distintos del numerario".(49)

Además de observar los requisitos anteriores, deberán de someterse las casas de bolsa al contenido de toda la Ley General de Sociedades Mercantiles, en cuanto al capítulo de sociedades anónimas, así como al capítulo de sociedades de capital variable.

Asimismo, la Ley del Mercado de Valores establece otras disposiciones supletorias:

"Art. 7º.- Las leyes mercantiles, los usos bursátiles y mercantiles y los Códigos Civil para el Distrito Federal y Federal de Procedimientos Civiles, serán supletorios de la presente Ley, en el orden citado". (50)

Es importante destacar que las reformas a la Ley del Mercado de Valores, establecen la posibilidad para operar como agentes de bolsa, únicamente a ~~personas~~ **personas morales** constituidas como sociedades anónimas, y ya no contempla la posibilidad de ser agente de bolsa, a personas físicas, con lo cual, la propia Ley deja fuera la clasificación de agentes de bolsa, persona física o persona moral, manejando solamente el término casa de bolsa.

4.2. DENOMINACION.

Para poder determinar la denominación de una casa de bolsa, es necesario observar las siguientes disposiciones legales contenidas en la Ley General de Sociedades Mercantiles:

"Art. 87.- Sociedad Anónima es la que existe bajo una denominación y se compone exclusivamente de socios cuya obligación se limita al pago de sus acciones".

"Art. 88.- La denominación se formará libremente, pero será distinta de la de cualquiera otra sociedad, y al emplearse irá siempre seguida de las palabras "Sociedad Anónima" o de su abreviatura "S.A." (51).

En caso de que la casa de bolsa sea de capital

variable deberá someterse también a lo que en el capítulo de sociedades de capital variable establece para la denominación.

"A la razón social o denominación propia del tipo de sociedad se añadirán siempre las palabras "de capital variable". (52)

Además, conforme a la fracción I del artículo 17 de la Ley del Mercado de Valores, deberá emplearse en la denominación o en seguida de ésta, la expresión "Casa de Bolsa".

Cabe hacer notar que, derivado de las disposiciones anteriores, el término Sociedad Anónima, podrá ser abreviado a S.A., pero la Ley no menciona abreviaturas ni para capital variable, ni para casa de bolsa, aunque el uso para una sociedad anónima de capital variable, generalmente es abreviar dicho término.

Por lo antes mencionado, la denominación completa para una casa de bolsa deberá ser: denominación, Casa de Bolsa, Sociedad Anónima o S.A. de Capital Variable (en caso de ser de capital variable).

4.3. NACIONALIDAD.

Anteriormente, la Ley del Mercado de Valores establecía que no podían participar en el capital social

de una casa de bolsa los extranjeros que no tuvieran el carácter de inmigrados.

La Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera establece:

"Para los efectos de esta Ley, se equipara a la inversión mexicana la que efectúen los extranjeros residentes en el país con calidad de inmigrados salvo cuando por razón de su actividad se encuentren vinculados con centros de decisión económica del exterior. (53)

Es importante destacar que con las reformas a la Ley del Mercado de Valores, se establece que en lo referente a casas de bolsa, del régimen de acciones representativas de su capital, ahora el 70% serán serie "A" o mexicanas y hasta el 30% serán serie "B" o de suscripción libre, formando ambas series el capital ordinario.

De acuerdo con los preceptos anteriores, se concluye que las casas de bolsa tendrán que estar constituidas como mínimo por un 70% de capital nacional, por lo que al encontrarse en territorio mexicano y estar constituidas mayoritariamente por capital nacional; las casas de bolsa serán de nacionalidad mexicana.

4.4. SOCIOS.

Como señalamos con anterioridad, las casas de bolsa, como sociedades mercantiles, deberán estar integradas por

lo menos con dos socios; sin embargo, en el capital social de las mismas no podrán participar directa o indirectamente:

- a) Casas de bolsa o especialistas bursátiles;
- b) Personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad.....
- c) Instituciones de crédito, salvo cuando lo hagan con el carácter de fiduciarias en fideicomisos cuyos beneficiarios sean personas que puedan ser accionistas de los intermediarios en el mercado de valores con arreglo a esta Ley.
- d) Instituciones de seguros o de fianzas, organizaciones auxiliares del crédito, casas de cambio, ni sociedades de inversión.
- e) Otras personas morales, con excepción de las sociedades controladoras a que se refiere la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras y las demás personas morales que autorice la Comisión Nacional de Valores mediante disposiciones de carácter general,.....
- f) Accionistas que sean propietarios del 10% o más del capital de las emisoras cuyos valores operen con carácter de especialistas, así como los miembros del consejo de administración y directivos de los propios emisores" (54).

De tal manera, la Ley excluye con precisión a quienes no pueden ser socios, empero, también señala restricciones para quienes sí pueden adquirir acciones:

- a) Para que el 10% o más de una casa de bolsa o especialista bursátil puedan ser adquiridas mediante una o varias operaciones de cualquier naturaleza, simultáneas o

sucesivas, se requiere la autorización de la Comisión Nacional de Valores, quien a discreción, podrá otorgarla o denegarla.

b) Solamente podrán adquirir el 15% o más del capital social:

- Las sociedades controladoras de grupos financieros.

- Los accionistas de casas de bolsa fusionantes o fusionadas; conforme a ciertos criterios establecidos por el artículo 19 de la Ley del Mercado de Valores.

- Quienes adquieran acciones derivadas de la fusión de casa de bolsa conforme al programa que previamente haya aprobado la Comisión Nacional de Valores; dicha autorización es excepcional, temporal (no más de cinco años) y limitada al 30% o menos del capital social de la casa de bolsa de que se trate.

b) Los accionistas que posean más del 15% de capital social, deberán solicitar a la Comisión Nacional de Valores que les expida un certificado en el que conste el porcentaje que les corresponde.

d) Respecto de los extranjeros, además de las restricciones señaladas con anterioridad, la Ley establece que podrán invertir, siempre que lo autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en un monto total que no exceda del 30% del capital social, y con una participación

individual que no sobrepase al 10% del total de acciones que representan el capital social de la casa de bolsa o especialista bursátil; asimismo, al adquirir participación social, el extranjero renuncia a su nacionalidad respecto de los bienes, sometiéndose por lo que a ello toca, a la jurisdicción mexicana, a riesgo que, de invocar la protección de su gobierno, los bienes se perderán en favor de la nación.

4.5. CAPITAL.

Hemos estudiado ya, que las casas de bolsa, podrán ser sociedades anónimas simples o de capital variable.

Por esta razón habrá que distinguir lo siguiente:

El capital social mínimo para una casa de bolsa, será dictado por medio de circulares, emitidas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a propuesta de la Comisión Nacional de Valores, mismas que constituyen disposiciones de carácter general.

Así, para casas de bolsa constituidas como sociedades anónimas simples o de capital variable, esta cantidad será la mínima, pero podrá ser mayor a juicio de la propia casa de bolsa.

El capital social de las casas de bolsa, constituidas como sociedades anónimas de capital variable, será como

mínimo, en la porción fija del capital social, aquél que determine como capital social mínimo para casas de bolsa, la Comisión Nacional de Valores.

Se entenderá por capital social fijo, al que los accionistas no tengan derecho a retiro por lo que, se denomina capital social fijo sin derecho a retiro.

El capital social en su parte variable, para casas de bolsa, constituidas como sociedades anónimas de capital variable, no podrá exceder de un tanto el capital social fijo sin derecho a retiro.

Así lo establece el artículo 17 de la Ley del Mercado de Valores en su primera fracción:

"Las sociedades que pretendan ser inscritas en la Sección de Intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, deberán reunir los siguientes requisitos:

I. Estar constituidas como sociedades anónimas y utilizar en su denominación o enseguida de ésta, la expresión Casa de Bolsa o Especialista Bursátil, según sea el caso, así como tener íntegramente pagado el capital mínimo que determine la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a propuesta de la Comisión Nacional de Valores, mediante disposiciones de carácter general, lo que corresponderá a la citada Comisión tratándose de los especialistas bursátiles.

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". (55)

Como la Ley del Mercado de Valores, no establece los términos para los aumentos de capital, así como para sus disminuciones, éstos se harán de acuerdo a lo que la Ley General de Sociedades Mercantiles establece al respecto: Para casas de bolsa constituidas como sociedades anónimas simples, se hará mediante Asamblea General Extraordinaria de Accionistas, en la cual se modifica la cláusula de los estatutos sociales relativa al capital (artículo 182, fracción III de la Ley General de Sociedades Mercantiles).

Para casas de bolsa, constituidas como sociedades anónimas de capital variable, se podrá establecer que dichos movimientos de capital se realicen, ya sea en Asamblea General Ordinaria o Extraordinaria de Accionistas; empero, las condiciones que se fijen para el aumento o la disminución del capital social, deberán estar contenidas en los estatutos sociales (artículo 216 de la Ley General de Sociedades Mercantiles); además:

"En las sociedades por acciones, el contrato social o la Asamblea General Extraordinaria fijarán los aumentos de capital y la forma y términos en que deben hacerse las correspondientes emisiones de acciones". (56)

Como puede observarse, en esta disposición se establece expresamente que el contrato social y la

Asamblea General Extraordinaria, son determinantes del capital de las casas de bolsa, ya que por ese conducto se pueden estipular los aumentos que se juzguen necesarios, así como las condiciones de la emisión de acciones.

Por otro lado, es conveniente destacar que en relación al capital de las casas de bolsa, la Ley del Mercado de Valores establece lo siguiente:

"El capital social también podrá integrarse con una parte adicional, representada por acciones serie "L", que se emitirán hasta por un monto equivalente al 30% del capital ordinario de la sociedad, previa autorización de la Comisión Nacional de Valores". (57)

De acuerdo con esta nueva disposición, las casas de bolsa tienen la alternativa de emitir capital adicional, que al ser de voto limitado, no interfieren en la operación y funcionamiento de las mismas en cuanto a toma de decisiones, pero sí contribuye positivamente en el aumento del capital.

Asimismo, se autoriza a las casas de bolsa a adquirir sus acciones con el mecanismo del artículo 14 bis.

Dicho artículo establece lo siguiente:

"A las sociedades que hayan obtenido la inscripción de sus acciones en la sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, les serán aplicables las siguientes normas:

I. Podrán adquirir temporalmente las acciones representativas de su capital social, previo

acuerdo del consejo de administración, a través de la Bolsa de Valores, al precio corriente en el mercado, sin que sea aplicable la prohibición establecida en el primer párrafo del artículo 134 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, siempre que la compra se realice con cargo al capital social y, en su caso, a una reserva proveniente de las utilidades netas, denominada reserva para la adquisición de acciones propias, corresponderá a la Asamblea General Ordinaria de Accionistas señalar el monto del capital social que pueda afectarse a la compra de acciones propias, y el de la reserva correspondiente creada al efecto por la propia Asamblea, con la única limitante de que la sumatoria de los recursos que puedan destinarse a ese fin en ningún caso exceda el saldo total de las utilidades netas de la sociedad". (58)

De acuerdo con estas disposiciones, y siguiendo a lo establecido en las últimas reformas a la Ley del Mercado de Valores, las casas de bolsa están facultadas para adquirir acciones representativas de su capital social, lo que les permitirá, temporalmente, mantener el nivel de su capital sin tener que recurrir a su reducción.

4.6. ADMINISTRADORES.

La Ley General de Sociedades Mercantiles establece que las sociedades anónimas serán administradas por un Administrador Unico o por un Consejo de Administración integrado por dos o más miembros.

"La administración de la sociedad anónima estará a cargo de uno o varios mandatarios temporales y revocables, quienes pueden ser socios o personas extrañas a la sociedad. (59)

Cuando los administradores sean dos o más constituirán el Consejo de Administración. (60)

A este respecto, la Ley del Mercado de Valores establece la obligación de que las casas de bolsa sean administradas por un Consejo de Administración con un número de cinco miembros.

"El número de sus administradores no será inferior a cinco y actuarán constituidos en Consejo de Administración". (61)

En cuanto a las características de los administradores, la propia Ley del Mercado de Valores, señala que a juicio de la Comisión deberá gozar de solvencia moral.

4.7. APODERADOS.

La circular 10-68 del 3 de abril de 1984 de la Comisión Nacional de Valores, establece que las casas de bolsa deberán celebrar sus operaciones con el público inversionista, a través de apoderados.

Señala tal circular, que los poderes deberán ser especiales y ser protocolizados ante Notario, para la intermediación en el sector accionario, de renta fija, de dinero y en las operaciones análogas o complementarias, que deberá ser amplio, cumplido y bastante para ese propósito.

Para ser apoderado, -para realizar operaciones con el

público-, se requerirá de previa autorización de la Comisión Nacional de Valores.

Las casas de bolsa, otorgarán un poder notarial amplio, cumplido y bastante, al director general y a los responsables de las áreas administrativas, promocionales y de operación; las sociedades a sus apoderados, con excepción de estos últimos, podrán fijar límites en los montos de cada operación máximos, si este monto máximo no fuere fijado o fuere rebasado, se requerirá la firma del apoderado y de un director.

Los apoderados administradores y directores, deberán reunir los requisitos establecidos en los artículos 17 y 18 de la Ley del Mercado de Valores.

Estos poderes surtirán efecto, hasta que se proporcione una copia certificada ante Notario Público de los mismos a la Comisión Nacional de Valores.

Al hablar de apoderados, se hace referencia tanto a apoderados para celebrar operaciones con el público como a los apoderados de piso.

4.6. OBJETO.

El objeto social de las casas de bolsa está bien establecido en la Ley del Mercado de Valores.

Las casas de bolsa podrán realizar operaciones con

valores con sus accionistas, administradores, funcionarios y apoderados, para realizar operaciones con el público, lo que implica que estas personas podrán llevar sus cuentas en la misma casa de bolsa, donde prestan sus servicios.

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 estas casas de bolsa.

De acuerdo con la ley, las casas de bolsa están facultadas para efectuar, entre otras, las actividades señaladas y las cuales forman parte del objeto social de las mismas; dichas facultades se encuentran enunciadas en diversas fracciones del artículo 22 de la Ley del Mercado de Valores:

a) En primer lugar, las casas de bolsa están facultadas para actuar como intermediarios en el mercado bursátil (fracción II).

b) Pueden, conforme a la fracción II, recibir fondos para realizar las operaciones encomendadas, los cuales, en caso de no ser aplicados al fin indicado, se depositarán en institución bancaria o sociedad de inversión de renta fija, a más tardar al día hábil siguiente, a nombre del cliente que corresponda.

c) Pueden actuar como asesores de inversión bursátil (fracción III).

d) Conforme a los criterios definidos por el Banco de México, las casas de bolsa pueden, (fracción IV):

- Ser sujeto de crédito para la realización de sus fines.
- Conceder los valores a crédito teniéndolos como garantía.
- Celebrar reportos y préstamos sobre valores.
- Si bien, el artículo 350 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, establece que sólo podrán actuar como fiduciarias las instituciones previstas en la Ley General de Instituciones de Crédito, la Ley del Mercado de Valores faculta a las casas de bolsa para operar, con dicho carácter, en los negocios cuyas actividades le sean propias.

e) De acuerdo con lo que establezca la Comisión Nacional de Valores, las casas de bolsa están facultadas para, (fracción V):

- Realizar las operaciones por cuenta propia que se consideren prudentes, a fin de estabilizar el mercado bursátil.
- Administrar y conservar los valores, depositándolos en instituciones para el depósito de valores, en las que señale la propia Comisión Nacional de Valores.
- Invertir, conforme a las disposiciones vigentes, con cargo a su capital global.

- Efectuar operaciones de valores, conforme a lo previsto por la ley, con sus propios accionistas, consejeros administrativos, directivos y empleados.
- Realizar sus funciones por medio de oficinas, sucursales o agencias de instituciones de crédito.
- Invertir en acciones o sociedades que proporcionen servicios, auxilien o complementen las actividades de las casas de bolsa, conforme a los criterios que establezca la comisión.
- Fungir como especialistas bursátiles, conforme a lo estipulado en la propia ley.

f) Pueden realizar funciones de representantes comunes de obligacionistas y tenedores de valores, títulos o documentos de tipo bursátil (fracción II).

g) Están facultadas para fungir como administradores de los fondos de pensiones o jubilaciones diversas a las que previene la Ley del Seguro Social, así como de las primas de antigüedad en los términos de la Ley del Impuesto Sobre la Renta (fracción III).

h) Tal como se señaló con anterioridad, pueden adquirir acciones representativas del capital social.

i) De igual manera, pueden invertir en el exterior, en títulos representativos del capital social.

j) Finalmente, están facultadas para realizar las funciones que sean autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a propuesta de la Comisión Nacional de Valores.

4.9. CLIENTELA.

Es importante hacer mención que la Ley del Mercado de Valores, hace una diferenciación entre sistema bursátil y sistema bancario, así como una desvinculación del capital y los grupos de unas y otras.

En virtud de lo anterior, y como consecuencia de que los bancos tienen inversiones fuertes en el sector bursátil, el artículo 23 de la Ley del Mercado de Valores establece:

"El Banco de México, oyendo la opinión de la Comisión Nacional de Valores, tendrá la facultad de determinar porcentajes máximos respecto de las operaciones con valores, por cuenta propia y ajena, que las instituciones de crédito puedan celebrar con una misma casa de bolsa". (62)

Un poco de la mano con esta disposición establece, ya de manera general; en su artículo 24:

"La Comisión Nacional de Valores determinará 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 sólo cliente. Tales disposiciones de carácter general, deberán procurar condiciones de seguridad para las operaciones, la adecuada prestación del servicio de intermediación y evitar el establecimiento de relaciones de dependencia para las casas de bolsa. Los porcentajes que determine la Comisión Nacional de Valores conforme al presente artículo, no afectan las facultades que confiere al Banco de México la fracción IV, del artículo 22 de esta ley". (63)

Cabe mencionar que toda persona física o moral, mexicano o extranjero, puede ser cliente de las casas de bolsa, atento siempre a la ley para promover la inversión mexicana y regular la inversión extranjera.

CITAS DEL CAPITULO 4.

- 48 Artículo 17, "Ley del Mercado de Valores". En Op. Cit., p. 532.
- 49 "Ley General de Sociedades Mercantiles". En Código de Comercio y Leyes Complementarias. Ed. Porrúa, 59a. edición, México, 1993, p. 191.
- 50 Ley del Mercado de Valores. Op. Cit., p. 523.
- 51 "Ley General de Sociedades Mercantiles", Op. Cit., p. 191.
- 52 Artículo 215, *Ibid.*, p. 217
- 53 Artículo 6, "Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera". En Estudio Legal de los Extranjeros. Ed. Porrúa, 8a. edición, México, 1993, p. 197.
- 54 Artículo 17, Fracción II. "Ley del Mercado de Valores". Op. Cit., p. 532.
- 55 Ley del Mercado de Valores. Op. Cit., p. 532.
- 56 Artículo 216. Ley General de Sociedades Mercantiles. Op. Cit., p. 217.
- 57 Artículo 17 bis, párrafo tercero. "Ley del Mercado de Valores". Op. Cit., p. 534.
- 58 Op. Cit., p. 526.
- 59 Artículo 142. Ley General de Sociedades Mercantiles. Op. Cit., p. 202.

60 Artículo 143. *Ibid.*

61 Artículo 17, fracción IV. Ley del Mercado de Valores.
Op. Cit., p. 533.

62 *Ibid, p. 540.*

63 *Ibid.*

CONCLUSIONES

1. Los primeros corredores eran colocadores de capital, en las transacciones participaban algunos extranjeros. Los grandes beneficios de estas operaciones despertaron un gran establecimiento bursátil. El 21 de Octubre de 1885 se inician las operaciones en la Bolsa de México. En diciembre de 1993, las inversiones que se realizaron en bolsa a través de las casas de bolsa ascendieron a la cantidad de N\$395,906'122,047.00
2. Las actividades bursátiles se desarrollaron a la Luz de la costumbre y de las disposiciones mercantiles dispersas. En 1987 se crea el Instituto para el Depósito de Valores. En 1980 se establece la regulación del Instituto para el Depósito de Valores.
3. El Instituto para el depósito de Valores tiene por objeto centralizar la administración y custodia de valores. Prestando el servicio de guarda, administración, compensación, liquidación, y tranferencia.

Está administrado por un consejo directivo

compuesto por cinco miembros del sector privado y cuatro del Sector Público.

4. La Comisión Nacional de Valores fue creada el 11 de febrero de 1946, el 30 de Diciembre de 1953 se crea la Ley de la Comisión Nacional de Valores y el 29 de Diciembre de 1974 se expide la Ley del Mercado de Valores. La Comisión Nacional de Valores tiene por cargo la vigilancia y el buen funcionamiento del mercado de valores, en términos de la Ley.

La Comisión Nacional de Valores está a cargo del buen funcionamiento Nacional de Valores, sus órganos son la junta de Gobierno, la Presidencia y el Comité Consultivo. A su cargo también está el Registro Público Nacional de Valores e Intermediarios. A la Comisión, a través de las nuevas modificaciones, se le atribuyen mecanismos pre-judiciales para resolver controversias de carácter bursátil.

5. El Fondo de Contingencias en favor de los inversionistas del mercado es un fideicomiso cuyo objeto es restituir a los inversionistas (fideicomisarios) de las pérdidas por quebrantos en su inversión, causados por malos manejos de las casas de Bolsa.

6. La Bolsa Mexicana de Valores está regulada y regula asimismo las operaciones bursátiles y a sus partes mediante su reglamento interior general de la Bolsa Mexicana de Valores.

La Clasificación de las operaciones bursátiles son: Las existentes en virtud de la forma de liquidación y las que existen por su forma de concertación. La oferta pública es la comunicación masiva para suscribir, adquirir o enajenar títulos y constituye una declaración unilateral de la voluntad para finalmente llegar a la celebración de un contrato.

7. Existen tres tipos de sociedades de inversión que son las comunes, las de deuda y las de capitales, las cuales están regidas por la Ley de Sociedades de Inversión, en donde se señalan sus características principales, algunas de éstas son: ser mexicanas, éstas, podrán mantener acciones propias en tesorería y podrán realizar la recompra de sus acciones hasta por el 50%, no las rige el Derecho del Tanto ni están obligadas a crear reserva legal, asimismo, ninguna persona podrá ser propietaria de más del 10% de la sociedad de inversión.

8. Son agentes de valores los que realicen habitualmente operaciones de correduría, de comisión, u otras tendientes a poner en contacto la oferta con la demanda, y que estén autorizados para ello por la Comisión Nacional de Valores, para lo cual, se requiere que sean sociedades mercantiles anónimas, con régimen de acciones ordinarias, pudiendo ser de capital variable, ser de nacionalidad mexicana y estar registradas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y en el Registro Público de la propiedad.

9. El Desarrollo del mercado bursátil, surge de la necesidad de funcionamiento en el sector mercantil, y se ha desarrollado hasta nuestros días, en donde ocupa un lugar preponderante dentro del sistema económico nacional. El mercado de valores, a pesar de tener ya su propia legislación y regulación, requiere todavía de más normas que le permitan seguirse desarrollando. Estas normas tendrán que fundamentarse en un previo análisis y conocimiento del mercado y de su operación, con objeto de que permitan su real desarrollo, y no un entorpecimiento que puede perjudicar tanto la economía nacional como la confianza del gran público inversionista.

BIBLIOGRAFIA

LEGISLACION CONSULTADA.

CIRCULAR 10-67 DE LA COMISION NACIONAL DE VALORES: México, 20 de Diciembre de 1983. (4 páginas).

CIRCULAR 10-67 BIS DE LA COMISION NACIONAL DE VALORES: México, 6 de Noviembre de 1985 (2 páginas).

CIRCULAR 10-68 DE LA COMISION NACIONAL DE VALORES: México, 4 de Abril de 1984 (5 Páginas).

Código Civil para el Distrito Federal: 46. Ed. Porrúa, México, 1979 (698 Páginas).

Código de Comercio: 37a. Ed. Porrúa, México, 1980 (586 Páginas).

CONSTITUCION POLITICA DE LOS ESTADOS UNIDOS MEXICANOS: 1a. Ed. Trillas, México, 1983 (144 páginas).

EXPOSICION DE MOTIVOS DE LA LEY DEL MERCADO DE VALORES FUTUROS; México, 1981.

INICIATIVA DE MODIFICACION A LA LEY DEL MERCADO DE VALORES; México, Noviembre 1984 (23 páginas).

INICIATIVA DE MODIFICACION A LA LEY DE SOCIEDADES DE INVERSION; Noviembre 1984 (27 páginas)

LEY DEL MERCADO DE VALORES; 4a. Ed. Futura Editores, México, 1981 (58 Páginas).

LEY DEL MERCADO DE VALORES; 8a. Ed. Futrua Editores, México 1985 (92 Páginas).

LEY GENERAL DE SOCIEDADES MERCANTILES; 33a. Ed. Porrúa, México, 1980 (238 páginas).

LEY GENERAL DE SOCIEDADES MERCANTILES; En Código de Comercio y Leyes Complementaria. Ed. Porrúa, 59a. edición, México, 1993.

LEY GENERAL DE TITULO Y OPERACIONES DE CREDITO; 25a. Ed., Porrúa, México, 1980 (150 páginas).

LEY PARA PROMOVER LA INVERSION MEXICANA Y REGULAR LA INVERSION EXTRANJERA; 4a. Ed., Porrúa, México, 1979 (510 Páginas).

REGLAMENTO INTERIOR GENERAL DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE C.V., México, Octubre de 1982 (112 Páginas).

OBRAS CONSULTADAS.

Academia Mexicana de Derecho Bursatil: CIRCULARES DE LA COMISION NACIONAL DE VALORES; México, 1981 (385 páginas).

Academia Mexicana de Derecho Bursatil: CIRCULARES DE LA COMISION NACIONAL DE VALORES Y REGLAMENTACION DE LAS OPERACIONES A FUTURO; México, 1983 (29 páginas).

Academia Mexicana de Derecho Bursatil: MEMORIA DEL SEMINARIO DE ASPECTOS JURIDICOS DEL MERCADO DE VALORES EN 1983; México, 1983 (81 páginas).

Bolsa Mexicana de Valores: COMO SER INVERSIONISTA EN EL MERCADO DE VALORES; México, 1980 (31 páginas).

Comisión Nacional de Valores; LEYES Y DISPOSICIONES DEL MERCADO DE VALORES; 1a. Ed. Futura Editores, México, 1980, (199 páginas).

Comisión Nacional de Valores: MEMORIA DE LA IV CONFERENCIA INTERAMERICANA DE COMISIONES DE VALORES Y ORGANISMOS SIMILARES; 1a. Ed. Futura Editores, México 1979 (480 páginas).

De Pina Vara, Rafael: DERECHO MERCANTIL MEXICANO; 14a. Ed., Porrúa, México, 1981 (491 Páginas).

Lagunilla Iñarritur, Alfredo: LA BOLSA EN EL MERCADO DE VALORES DE MEXICO Y SU AMBIENTE EMPRESARIAL. 1a. Ed. Impresiones Modernas, México, 1973 (389 páginas).

León León, Rodolfo; NATURALEZA JURIDICA DE LOS ACTOS DE LOS AGENTES DE VALORES; Comisión Nacional de Valores, México, 1978 (36 páginas).

Mantilla Molina, Roberto: DERECHO MERCANTIL 19a Ed. Porrúa, México, 1979 (486 páginas).

Rodríguez Rodríguez, Joaquin: Curso de Derecho Mercantil. Tomo II, 9a. Ed. Porrúa, México, 1981 (468 páginas).

Rojina Villegas Rafael: COMPENDIO DE DERECHO CIVIL. Tomo I, 16a. Ed. Porrúa, México, 1979 (509 páginas).

Rojina Villegas, Rafael: COMPENDIO DE DERECHO CIVIL. Tomo II, 10a. Ed., Porrúa, México, 1978 (499 páginas).

Rojina Villegas, Rafael: Compendio de Derecho Civil. Tomo III, 8a. Ed. Porrúa, México, 1978 (531 páginas).