

171
2ej.



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

**ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS PROFESIONALES
"ACATLAN"**

"INVERSION EXTRANJERA VIA BOLSA"

T E S I S
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:
LICENCIADO EN DERECHO
P R E S E N T A :
C. LAURA JOACHIN MOREYRA

ACATLAN, MEXICO

1992

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis 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.

INDICE GENERAL:

	página:
INTRODUCCION.	1
CAPITULO UNO. ANTECEDENTES.	3
1.1 El Mercado Bursátil en México.	4
1.2 El Mercado de Valores e Instituciones que intervienen.	8
1.2.1 El Mercado de Valores.	9
1.2.2 Instituciones que intervienen: Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Banco de México. Bolsa Mexicana de Valores. S.D.Indeval, S.A.de C.V. Intermediarios Bursátiles. Sociedades de Inversión. Grupos Financieros.	11
1.3 Liberalización y Desregulación en el sistema financiero mexicano. Actualidad.	25
CAPITULO DOS. LA INVERSION EXTRANJERA EN MEXICO.	31
2.1. Introducción.	32
2.1.1 Aspectos Generales de la Inversión Extranjera.	
2.1.2 Inversión Extranjera Directa.	
2.1.3 Inversión Extranjera Indirecta.	
2.1.4 Marco Constitucional y criterios aplicables en la materia.	
2.2. Análisis de la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera y su Reglamento.	39

2.3. El Inversionista Extranjero.	48
2.3.1 Como Persona Física.	
2.3.2 Como Persona Moral.	
2.4. Régimen de Inversión Extranjera por instrumento.	51
2.5. Disposiciones para inversión extranjera en el Capital Social de los Intermediarios Financieros.	69
CAPITULO TRES. FIDEICOMISO DE INVERSION NEUTRA	76
3.1 La inversión extranjera a través del fideicomiso de inversión neutra en el mercado bursátil.	77
3.2 Interpretación de las disposiciones contenidas en el capítulo II, título tercero del Reglamento de Inversiones Extranjeras.	79
3.3 Expedición de Certificados de Participación Ordinarios.	80
3.4 Contenido Económico de los Certificados de Participación.	82
3.5 Titulares de los certificados de Participación.	83
3.6 Otras acciones que pueden ser adquiridas por inversionistas extranjeros y que no son las acciones neutras.	84
3.6.1 Acciones Serie "A"	
3.6.2 Acciones Serie "B"	
3.7 Nuevos mecanismos para captar inversión neutra hacia el mercado bursátil (Artículo 15 del Reglamento de Inversiones Extranjeras).	87

CAPITULO CUATRO. S.D. INDEVAL S.A. DE C.V. INSTITUCION PARA EL DEPOSITO DE VALORES.	89
4.1 Función en el Sistema Financiero. Elementos.	92
4.2 Sistema Estructural.	95
4.3 Objetivos y Funciones.	98
4.4 Servicios	101
4.4.1 Custodia de Valores.	
4.4.2 Administración de valores.	
4.4.3 Servicio a Emisoras	
4.4.4 Administración de Garantías	
4.4.5 Servicios a Inversionistas Extranjeros	
a) Cuentas Directas	
b) Cuentas JOINT	
4.4.6 S.D. Indeval ante la Inversión Extranjera.	
CONCLUSIONES.	109
BIBLIOGRAFIA.	117

INTRODUCCION:

Resulta un tema controvertido y novedoso esta exposición sobre la reglamentación de la inversión extranjera en México y la nueva política del Gobierno Federal en la materia.

El presentar este documento tiene como finalidad abordar temas relevantes de la LEY PARA PROMOVER LA INVERSION MEXICANA Y REGULAR LA INVERSION EXTRANJERA Y SU REGLAMENTO enfocados al mercado bursátil.

La nueva estrategia de política económica, planteó reiniciar el crecimiento sostenido en un marco de estabilidad macroeconómica, que permitiera:

- 1.- La estabilización y fortalecimiento de nuestra base económica como medio para mejorar la calidad de vida de los mexicanos.
- 2.- La internacionalización del comercio como medio para estimular el desarrollo del Mercado y la competencia.
- 3.- La desregulación como medio para ayudar a crear un ambiente atrayente de la Inversión productiva y el crecimiento.

El reto que enfrenta el país en estos momentos es consolidar el crecimiento económico sobre bases firmes, lo cual significa ajustar en lo interno las estructuras económicas para aprovechar las oportunidades que la creciente interdependencia económica está originando. Es en este contexto, donde la promoción de fuentes de capital cobra relevante importancia y corresponde a la inversión extranjera un papel primordial.

El desarrollo y modernización de la planta productiva nacional, requiere inversiones cada vez más cuantiosas que difícilmente podrán financiarse con fuentes tradicionales, por lo que se hace necesaria la participación de la inversión extranjera como complemento al capital nacional para alcanzar una adecuada reactivación económica del país.

La Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera, establece el régimen jurídico que fija diversas limitaciones a sectores de la economía para que

personas físicas o empresas extranjeras puedan invertir en México, mismas que en algunos casos se traducen en restricciones parciales o totales. Ambas, constituyen el primer intento para lograr un real proceso de apertura nacional que debe ser claramente tomado en cuenta en el desarrollo futuro del mercado de valores.

A nivel internacional es clara la tendencia hacia la globalización y la integración de los mercados internacionales, tendencia de la cual no se podrá apartar nuestro mercado financiero, haciéndose necesario que se adecúe. La integración y globalización de los sistemas financieros ha provocado una creciente tendencia hacia la liberalización de estos mercados, procurando incrementar la competencia. La desregulación ha sido fundamentalmente en el área impositiva y cambiaría dando mayor acceso al inversionista extranjero y en cuanto a permitir al mercado determinar tasas y precios de los valores.

Las propias electrónica y tecnología, han simplificado el flujo de capitales de un país a otro, permitiendo que fluyan con agilidad buscando portafolios diversificados y rendimientos atractivos.

Es así, que una de las claras tendencias que siguen los mercados financieros internacionales es la integración de la banca comercial y la de inversión en una sola entidad. Cada vez será más difícil distinguir entre las entidades que practican la captación y colocación de recursos monetarios a través de la Banca Comercial y las que toman posiciones y realizan operaciones por cuenta de terceros en el mercado de valores. En el caso mexicano, las instituciones bancarias y casas de bolsa constituyen las entidades de mayor importancia dentro del sistema financiero. Las operaciones de los bancos en el mercado de valores cada día adquieren mayor importancia, mientras que a las casas de bolsa no se les ha permitido intervenir en operaciones que han sido propias de los bancos, sin embargo, es evidente la fusión de dichas actividades en manos de expertos ofreciéndose el acceso a la llamada BANCA UNIVERSAL, que a través de Grupos Financieros motive un creciente desarrollo para el país, brindando confianza para que, en adelante la Inversión extranjera sea, si no la más, una viable y sana solución a los problemas económicos nacionales.

Laura Joaquín Moreyra.

CAPITULO UNO.

ANTECEDENTES.

1.1 El Mercado Bursátil en México.

1.2 El Mercado de Valores e Instituciones que intervienen.

1.2.1 El Mercado de Valores.

1.2.2 Instituciones que intervienen: Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Banco de México. Bolsa Mexicana de Valores. S.D. Ineval, S.A. de C.V. Intermediarios Bursátiles. Sociedades de Inversión. Grupos Financieros.

1.3 Liberalización y Desregulación en el sistema financiero mexicano. Actualidad.

1.1 EL MERCADO BURSÁTIL EN MEXICO.

ORIGENES.

Como antecedentes más remotos de las Bolsas se señala a las reuniones de comerciantes en la Edad Media, sin embargo, es más aceptable considerar que las bolsas de valores son producto de la evolución económica general del sistema capitalista financiero ya que paralelamente a la evolución de éste, crecen y se desarrollan. (1)

En nuestro país, se fundó la Bolsa de Valores de México el 21 de octubre de 1894, teniendo como antecedentes a las operaciones que en 1880 se empezaron a realizar en las oficinas de la Compañía Mexicana de Gas. En este recinto se reunía un grupo de mexicanos y extranjeros, principalmente con el objeto de comerciar con títulos mineros; debido al gran éxito que tuvieron, y a las grandes utilidades que obtenían, despertaron el interés del público, lo que trajo como consecuencia, un mayor número de concurrentes a dichas reuniones.

Más adelante, adquiere gran importancia el Comercio de la Viuda de Genin "En cuya trastienda se reunían muchos inversionistas con el objeto de discutir y formular escrituras de nuevas compañías mineras y, allí mismo, se inscribían las nuevas acciones" (2). Estas reuniones cobraron tal auge, que un crecido número de personas empezaron a ejercer en la vía pública como corredores de acciones.

La Bolsa, por los años de su fundación se encontró con diversos problemas de tipo interno y externo. En el primer caso, la afectó la exigua oferta de capitales y el que no formaba parte del sistema de crédito, y si a esto le añadimos la deficiente organización de la misma (cuya única misión era poner eventualmente en contacto a compradores y

- 1.-ESTUDIOS DE DERECHO BURSÁTIL, 2º ENCUENTRO INTERNACIONAL DE DERECHO BURSÁTIL, Autores Varios, Academia Mexicana de Derecho Bursátil, México, 1983.
- 2.-Ibidem.

vendedores para la transacción de acciones) tenemos que los resultados eran de esperarse; en los primeros años del presente siglo, dicha sociedad entró en liquidación.

En el año de 1910, después de varios intentos, fué constituida la Bolsa de Valores de México, S.C.L, la cual se instaló en las calles de Isabel la Católica. Durante la época revolucionaria, continúa el auge de las acciones mineras, y el interés del inversionista se va incrementando al iniciarse las primeras explotaciones de los campos petroleros; surgieron innumerables compañías que se dedicaron a la colocación de sus acciones entre el público, hecho que trajo bastantes operaciones bursátiles. Sin embargo, la organización siguió siendo defectuosa pues no buscó la forma de proteger al inversionista y, a raíz de éstas deficiencias, aparecieron bastantes compañías de tipo fraudulento -que se hacían pasar como explotadoras de fondos petroleros- lo cual originó la desconfianza completa en los títulos inscritos en bolsa.

A raíz de ésto, en 1916, se expide un decreto que dispuso el que sería la Secretaría de Hacienda la encargada de reglamentar la organización y funcionamiento de las Bolsas de Valores, con el objeto de velar por el interés del público inversionista. Cabe aclarar que como intento fué muy positivo, pero nunca se llevó a la práctica.

En el año de 1925, al reglamentar el funcionamiento de la mayoría de las instituciones de crédito, los legisladores pasaron por alto a la Bolsa de Valores, la cual empezaba a tomar, cierta importancia. Más adelante, en 1928, por un decreto oficial, la Bolsa queda sujeta a la vigilancia e inspección de la COMISION NACIONAL BANCARIA, de reciente creación.

En esta época, se nota un mayor auge en el Mercado de Valores, pues a diferencia de sus primeros años de funcionamiento, las acciones registradas abarcaban a un gran número de empresas ligadas a la Industria del hierro, del acero, del cemento, textil, cigarrera y cervecera, entre otras.

En el año de 1933 desaparece la Bolsa de Valores de México S.C.L., debido a la promulgación de las leyes Monetarias y Bancarias de 1932 que la incorporaron dentro de las Instituciones Auxiliares del Crédito, teniendo que cambiar su nombre al de BOLSA DE VALORES S.A., la cual funciona hasta nuestros días.

En el año de 1940, el gobierno trata de impulsar y controlar al mercado de valores a través de Nacional Financiera. Su ley orgánica expone: " Además no solo acelerará la formación de un verdadero mercado nacional de

valores, sino que valiéndose de sus amplias facultades para operar con ellos la institución podrá en un momento dado, intervenir directamente para salvaguardar los intereses del público inversionista adquiriendo el control de aquéllos títulos que pudieran ser objeto de manipulaciones indebidas." (3).

A nuestro juicio, éste ha sido el más importante mecanismo de control que ha establecido el gobierno para evitar el fraude en las emisiones y así proteger al público inversionista. A este fin también fué creada en 1946, la COMISION NACIONAL DE VALORES, con facultades no solo de control y vigilancia, sino que en cierta forma busca también el desarrollo del mercado (4).

Todo lo anterior ha dado lugar a una Bolsa de Valores organizada, con sistemas modernos, y sobre todo, con gran seguridad para el inversionista en cuanto a posibles fraudes se refiera.

No debemos dejar de mencionar que en Abril de 1959 fué creada la "Bolsa de Valores de Monterrey, S.A." y una década más tarde, en la Ciudad de Guadalajara, la "Bolsa de Valores de Occidente, S.A." Ambas Bolsas, fueron similares en su funcionamiento a la que opera en la Ciudad de México, sin embargo, nunca lograron una importancia significativa, por lo que se optó por su disolución, permaneciendo únicamente la primera mencionada en la Ciudad de México.

La actualmente denominada "Bolsa Mexicana de Valores, S.A." radicada en la Ciudad de México, es la estructura formal dentro de la cual se desarrollan en México las operaciones bursátiles.

Los accionistas de dicha sociedad, quienes no pueden poseer más de una acción de aquélla, son los agentes de valores que integran el mercado mexicano, los cuales, conforme al Artículo 21 de la Ley del Mercado de Valores son

"aquellas personas que están inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios".

Las facultades de los Agentes de Valores, conforme a la citada ley son:

1.- Actuar como intermediarios en el mercado de valores, sujetándose a lo que dicte la Comisión Nacional de Valores,

2.- Recibir fondos para las operaciones que se les encomiende,

3.-LEY ORGANICA DE NACIONAL FINANCIERA, México, 1940.

4.-DECRETO POR EL QUE SE CREA LA COMISION NACIONAL DE VALORES, México, 1946.

3.- Prestar asesoría en materia de valores,

4.- Atendiendo a lo que dicte el Banco de México podrán:
- Recibir crédito para realizar sus actividades,
- Conceder créditos para adquirir valores,
- Celebrar reportos,

5.- Atendiendo a lo que dicte la Comisión Nacional de Valores podrán:
- Realizar operaciones por cuenta propia (llevando cuentas por separado),
- Realizar operaciones con cargo a su capital, etc.

6.- Actuar como representante,

7.- Administrar las reservas para fondos de pensiones, etc.

8.-Otras que establezca la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo a la Comisión Nacional de Valores.

La operación de la Bolsa de Valores requiere de concesión otorgada discrecionalmente por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público una vez que ha oído a la Comisión Nacional de Valores y al Banco de México.

De acuerdo con la Ley, no se autoriza el establecimiento de más de una Bolsa por plaza; y deben constituirse como sociedades anónimas de Capital variable, sujetándose a lo que señalan la Ley General de Sociedades Mercantiles y las reglas de aplicación especial contenidas en el artículo 31 de la Ley del Mercado de Valores. Los valores que operen en Bolsa deberán ser inscritos por los emisores en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y satisfacer los requisitos que determine el Reglamento Interior de la Bolsa.

1.2 EL MERCADO DE VALORES E INSTITUCIONES QUE INTERVIENEN.

Dentro del Derecho Mexicano se habla de una economía Mixta, tal como lo previene la Constitución Política; ello implica la participación de los sectores público y privado en lo relacionado con la producción, circulación, distribución y consumo de bienes y servicios tanto como en la generación de riqueza; así se configura a grandes rasgos, el sistema económico mexicano.

El sistema financiero viene a formar parte del anterior y es un canal por el cual se obtienen recursos con diversos fines. En México, el sistema financiero se realiza a través de dos tipos de intermediación. Por un lado está la de carácter bancario, que actualmente se ha abierto a los particulares con la llamada " Reprivatización Bancaria ", y es compartido por el Estado.

Esta actividad de intermediación ha sido comentada por Scordino, al expresar que " La banca moderna, considerada en su forma más elemental y esquemática, se presenta como la empresa mediadora del crédito, es decir, como el organismo en el cual se concentran de una parte la oferta, y de otra la demanda de dinero, permitiendo así al mercado de crédito funcionar sin que los ahorradores y los operadores industriales y comerciales se encuentren jamás efectivamente" (5). Esta actividad intermediadora aunada a la que con los valores realiza y a la actividad crediticia, son aspectos de una función en la que la banca encuentra su razón de existir, asegurando un desarrollo ordenado y rápido al mercado del crédito.

El segundo tipo de intermediación, es la no bancaria y en ella concurren tanto el sector público como el privado, y forman parte de ésta tanto instituciones de seguros como de fianzas, casas de bolsa, sociedades de inversión, empresas de factoraje, Organizaciones auxiliares del crédito, casas de cambio y otros entes como la Bolsa Mexicana de Valores y el S.D. Indeval, que más adelante analizaremos.

Las instituciones, para lograr su sobrevivencia través del tiempo, requieren contribuir legítimamente a satisfacer una necesidad social. Las Sociedades Mercantiles, creadas para satisfacer necesidades con fines de lucro, son abundantes.

5.-SCORDINO, I Contrati Bancari, pp. 1,3,13, Citado por: Bauche Garcíadiego Mario, Operaciones Bancarias, Editorial Porrúa, México, 1987.

El proceso de intermediación que realizan los mercados de valores es vital para que se desarrolle la economía libre, entendiéndose por ésta a aquélla en la que concurre la propiedad privada, y el Estado interviene como regulador y dicta orientaciones tanto a las personas físicas como a las instituciones. En este tipo de economías, una parte significativa de la actividad económica se desarrolla entre particulares.

El Sistema Financiero se estructura en una sociedad con el propósito de que las empresas o las personas adquieran recursos para poder desarrollar la actividad que constituye su objeto; por supuesto que muchos son los medios a través de los cuales pueden obtener esos recursos, bien pueden capitalizar sus utilidades, sus reservas, reevaluar sus activos, pedir una aportación a los socios o bien aumentar el capital, a éso se le llama financiamiento interno, pero hay otra forma de obtener ingresos, a la cual se le conoce como financiamiento externo y se lleva a cabo a través del crédito, o bien, por medio de la colocación de valores. En una empresa abierta, la colocación de valores es pública, dirigida a personas indeterminadas y por medios masivos (oferta pública). Son éste tipo de empresas, las que hacen participar sus títulos en el mercado de valores.

1.2.1 .EL MERCADO DE VALORES.

Puede considerarse que es el lugar donde concurren oferentes y demandantes para llevar a cabo sus negociaciones e intercambio de títulos-valores.

Este alberga tanto al mercado primario como el secundario. El mercado primario es aquél que se lleva a cabo entre la sociedad emisora de los valores y el público inversionista que será el tenedor inicial de éstos títulos y se caracteriza porque las operaciones se realizan fuera de la Bolsa de Valores; El mercado secundario, llamado así porque en sus operaciones no intervienen las emisoras, alberga la compra venta de valores entre los tenedores de éstos y otros inversionistas interesados en adquirirlos y, a diferencia del anterior, puede ser extrabursátil o bursátil. Suele decirse que el mercado secundario, lo conforman las operaciones de transferencia de propiedad que se efectúan en los mercados de valores.

A nivel económico, puede considerarse más importante al mercado primario, porque es donde se presentan los principales efectos de contribución, pues se refiere al proceso de intermediación que se presenta cuando se ofrecen a la venta valores cuyo pago ingresa directamente como recursos frescos a la empresa emisora (al capital de la

empresa cuando se trata de acciones) o bien, como pasivo (cuando se trata de obligaciones o de papel comercial). Sin embargo, el más conocido es el mercado secundario, que está integrado por las operaciones de compra venta de valores que todos los días se realizan.

Existen otros conceptos de carácter técnico igualmente importantes como son el de mercado de dinero y el de mercado de capitales. El primero, es el mecanismo por el cual, los valores se negocian a corto plazo (Cetes, Aceptaciones Bancarias, Papel Comercial, Cedes, etc.); el segundo es aquél en el que se negocian valores a mediano y largo plazos y lo constituyen compradores, vendedores y transferencia de fondos (sea para inversión o bien para financiamiento, como es el caso de Acciones, BiBs, Petrobonos, Obligaciones, etc.).

La importancia que un mercado público de valores tiene en la economía y su desarrollo, se explica a través de las ventajas que proporciona a las empresas cuyas acciones se cotizan en bolsa y a la economía del país al proporcionar una gran capacidad de movilidad a los capitales. Dentro de los principales beneficios de éste, encontramos los siguientes:

- Diversifica la propiedad de las empresas en un mayor número de inversionistas.
- Permite al público ahorrador, tener acceso a las alternativas de inversión a través de los instrumentos del mercado de valores.
- Asegura que básicamente sean los inversionistas mexicanos los que financien el desarrollo del país, pero sin limitar el acceso a la inversión extranjera.
- Promueve el ahorro e inversión.
- Tiende a limitar la tasa de crecimiento del endeudamiento privado en moneda extranjera.
- Facilita el mantener un equilibrio entre pasivos y el capital permanente de las empresas.

Otro concepto importante, es el de mercado Organizado. El mercado de Valores de México, al igual que los de Nueva York, Tokyo, Londres y Frankfurt, es uno organizado; las características comunes de éstos son las siguientes:

- 1.- Un lugar físico.- En donde se realizan las operaciones de compra venta.
- 2.- Reglas.- Existen reglas para la inscripción inicial, la fijación de precios de los bienes que se comercian en operaciones, para su pago, entrega, y para la difusión de información acerca de los mismos o de las operaciones de las que son objeto.
- 3.- Intermediarios autorizados.- Quienes pueden realizar operaciones de compra venta en el lugar físico.

4.- Autoridades.- Quienes vigilan el cumplimiento de las reglas, y pueden ser elegidos por los propios intermediarios (autorregulación), o bien, por el gobierno (regulación legal o estatutaria).

En algunos mercados, y debido al avance de la tecnología, se ha hecho a un lado, la necesidad de que exista un lugar físico para realizar las operaciones, ya que los intermediarios pueden comunicarse entre sí, sin necesidad de encontrarse físicamente. Varios de éstos funcionan de ésta manera, como lo son el mercado internacional de divisas y metales, el mercado "Over the Counter" de acciones en Norteamérica, y el mercado accionario de Londres, cuyo piso se ve abandonado a favor de la computadora.

Puede decirse con seguridad que la Bolsa de Valores es un mercado organizado de intermediarios que representan intereses de particulares, de sociedades mercantiles y del mismo estado, en el libre intercambio de valores dentro de las reglas establecidas, tanto por este último, a través de sus diversas dependencias, como por los intermediarios que participan en el propio mercado (6).

El funcionamiento diario de un mercado de valores consiste en que representantes de compradores y vendedores (corredores), se reúnen para que, de acuerdo a procedimientos establecidos, compren y vendan al mejor precio los valores solicitados según las circunstancias.

Las acciones operadas en el piso de remates, son el resultados de negociaciones entre particulares. El precio, es el resultado del libre juego de la oferta y la demanda.

1.2.2 INSTITUCIONES QUE INTERVIENEN.

Actualmente, se pueden considerar autoridades en el rubro del mercado de valores a las siguientes:

Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
Banco de México.
Comisión Nacional de Valores.

Los aspectos sobre los cuales ejercen ésa autoridad son primordialmente reglamentación, inspección, vigilancia, y

6.-MARMOLEJO G. MARTIN, Inversiones, Publicación del Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C. 5a. Edición, México 1987.

autorización; establecimiento de sanciones, interpretación y opinión. Las tres actúan en distintos ámbitos de acuerdo a las facultades que tienen, complementando la inspección y vigilancia a la que deben someterse las instituciones en el sistema financiero mexicano. Conforme al artículo 50 de la Ley del Mercado de Valores, se considera que los procedimientos de autorización, registro, inspección y vigilancia, intervención, suspensión y cancelación de autorizaciones y registros que lleven a cabo, son considerados de interés público.

En lo que respecta a la facultad de reglamentación, la Comisión Nacional de Valores la realiza a través de circulares, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, regula lo referente a las operaciones con documentos asimilables a valores gubernamentales; y, el Banco de México, lo referente a reportos, créditos y valores gubernamentales, igualmente, dictando también normas a las cuales deberán apegarse las casas de bolsa en relación a créditos o préstamos que reciban de organismos oficiales en apoyo al Mercado de Valores para realizar sus actividades y para conceder préstamos para adquirir valores.

La Comisión Nacional de Valores está facultada para llevar a cabo la intervención a las Casas de Bolsa. Conforme al artículo 38 de la Ley del Mercado de Valores, ésta puede ser de tipo administrativo o gerencial, y su objeto es la suspensión, regularización o resolución de operaciones que pongan en peligro la solvencia, estabilidad y liquidez de las casas de bolsa o de la Bolsa de Valores en cuestión; o bien, resolver aquellas operaciones contrarias a la ley del mercado de valores o a disposiciones de carácter general que de ella deriven (circulares, oficios, etc.). Igualmente, conforme al artículo 22, fracción IV, inciso C, de la Ley del Mercado de Valores, cuenta con la facultad de, una vez oída la opinión de Banco de México, ordenar la suspensión de operaciones que infrinjan disposiciones relativas a créditos, préstamos y reportos a las casas de bolsa, cuando se derive de la inspección realizada por ella; que la persona o entidad inspeccionada se ha constituido con estatutos distintos a los legales o con un número inferior del mínimo legal de administradores, pudiendo dictar medidas para normalizar la situación, fijando un plazo, ordenando se suspendan operaciones, designando un interventor que normalice, suspenda o liquide las mismas, o bien, designando un gerente interventor.

A su vez, el artículo 16 de la Ley del Mercado de Valores, establece que la Comisión Nacional de Valores, puede suspender o cancelar el registro de valores cuando incumplan los requisitos establecidos para los mismos por la propia ley.

Estas disposiciones integran la facultad sancionadora de la Comisión, la que se complementa con la posibilidad prevista en la ley de que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, imponga las sanciones procedentes.

Otra facultad importante, es la de opinión, por la cual, la Comisión puede manifestarse en la querrela de los delitos institucionales; y junto con el Banco de México brindar su acuerdo para el otorgamiento de concesiones, por parte de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a Casas de Bolsa, Bolsas de Valores, Instituciones para el Depósito de Valores y Sociedades de Inversión.

Finalmente, respecto de la facultad de interpretación que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público tiene para efectos administrativos, la Comisión la posee para determinar la existencia o no de una oferta pública, conforme al artículo octavo de la Ley del Mercado de Valores.

Existen otras entidades igualmente importantes dentro del mercado de valores y consideramos conveniente conocer un poco sobre sus ámbitos de operación, constitución, etc. Tales como la Bolsa Mexicana de Valores S.A de C.V. y el S.D. Indeval, S.A de C.V.

LA BOLSA MEXICANA DE VALORES. El artículo 29 de la Ley del Mercado de Valores describe claramente las funciones y el objeto de una Bolsa de Valores; que son facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo a través de sus actividades. Estas son:

- 1.- Establecer locales para el desarrollo mejor entre la oferta y la demanda.
- 2.- Proporcionar al público información sobre los valores en bolsa, sus emisores y las operaciones que con ellos se realicen.
- 3.- Hacer publicaciones de lo anterior.
- 4.- Certificar las cotizaciones en bolsa.

En la actualidad existe una sola Bolsa de Valores en México. La Bolsa Mexicana de Valores fué establecida como Organismo Auxiliar del Crédito en la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito de 1932, posteriormente regulada por la Ley General de Instituciones de Crédito y Organismos Auxiliares de 1940, en su título Segundo, Capítulo cuarto, artículos 68 al 84, y actualmente por la Ley del Mercado de Valores del 2 de Enero de 1975.

No realiza operaciones de crédito reales, no capta dinero o capitales directamente del público, ni otorga créditos y por sí misma no celebra operaciones bursátiles, pero sí proporciona un lugar en el que sus miembros se reúnen de manera regular con el fin de comprar y vender valores a nombre y por cuenta de sus clientes, sin embargo, únicamente los valores registrados en ella, habrán de ser mercados.

Así, no tiene una intervención directa en la obtención de capitales, pero su existencia facilita el procedimiento de cambio de propiedad de acciones y valores en general.

Su establecimiento versa sobre un régimen de concesión, como ya lo habíamos mencionado, otorgado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo al Banco de México y a la Comisión Nacional de Valores.

La Bolsa de Valores no negocia, ni se opera en su recinto con otras mercancías que no sean títulos de crédito, lo que queda preceptuado, con toda claridad en la exposición de motivos de la Ley de Mercado de Valores, misma que dice:

"Las funciones de las bolsas deben estar claramente delimitadas y controladas. Para no mezclar esas funciones con otras de naturaleza diversa, 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. . .".

De ésta forma, los valores que operan en bolsa son: valores bancarios de toda índole, acciones en todas sus especies, obligaciones y certificados de participación emitidos por instituciones de crédito (que propiamente serían instrumentos de captación del ahorro público) y, documentos emitidos por instituciones privadas.

S.D. INDEVAL. Hemos establecido que el Indeval constituye un pilar importante en este mercado, pues se trata de una servicio de interés público el que dicho organismo presta, y solo puede ser llevado a cabo por sociedades que gocen de concesión por parte del Gobierno Federal, mediante la discrecionalidad de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público una vez escuchadas las consideraciones que sobre la materia exprese la Comisión Nacional de Valores.

Toda Institución para el depósito de valores deberá constituirse como Sociedad Anónima de Capital Variable, solo

habrá una por cada plaza y requerirán de previa autorización de la mencionada Secretaría, para establecer o cambiar sucursales u oficinas, además deberán ajustarse a la Ley General de Sociedades Mercantiles.

Las Instituciones para el depósito de valores estarán sujetas a la inspección y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores, a la que deberá proporcionar información y documentación en los plazos que ella señale, también dictará normas de carácter general a las que deberán sujetarse las mismas en la aplicación de su capital y sus reservas.

Estas habrán de ser responsables de la guarda y debida conservación de los valores en la aplicación de su capital y sus reservas.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo previamente a la Comisión de Valores y al interesado, podrá revocar la concesión en caso de que la sociedad no presente el testimonio de la escritura constitutiva en los tres meses siguientes al otorgamiento de la misma; si opera con un capital inferior al legal; si infrinje la Ley; si incumple en sus obligaciones; o si quiebra o disuelve. (Art. 83 de la Ley del Mercado de Valores).

En la actualidad solo existe una institución con el caracter de Depositaria de Valores: S.D. INDEVAL, S.A. DE C.V., INSTITUCION PARA EL DEPOSITO DE VALORES, y que respecto a nuestra opinión es de una trascendencia tal que merece un estudio detallado, el que llevaremos a cabo en un capítulo posterior.

LOS INTERMEDIARIOS BURSATILES. (Casas de Bolsa). Su operación está prevista en el artículo primero de la Ley del Mercado de Valores (Decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación el día dos de enero de 1975, incluyendo las reformas al decreto original publicadas en el Diario Oficial del día ocho de febrero de 1985):

"La presente ley regula, en los términos de la misma oferta pública de valores, la intermediación en el mercado de éstos, las actividades de las personas que en él intervienen, el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y las autoridades y servicios materia del mercado de valores."

Según el artículo cuarto de la misma ley, se señala que existe intermediación (bursátil) en el mercado de valores en la realización habitual de:

- a) Operaciones de correduría, de comisión u otras tendientes a poner en contacto la oferta y demanda de valores.
- b) Operaciones por cuenta propia con valores emitidos o garantizados por terceros, respecto de los cuales se haga oferta pública.
- c) Administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros.

Exclusivamente las casas de bolsa realizarán intermediación bursátil según las disposiciones del artículo 12 de la Ley del Mercado de Valores, que textualmente dice:

"La intermediación en el mercado de valores UNICAMENTE podrá realizarse por sociedades inscritas en la sección de intermediarios".

El objeto principal de las Casas de Bolsa como intermediarios financieros esta fundamentado en el artículo 22 de la Ley del Mercado de Valores y de entre las más importantes transcribiremos las siguientes:

"Las Casas de Bolsa solo podrán realizar las actividades siguientes:

I.- Actuar como intermediarios en el mercado de valores, en los términos de la presente ley, sujetándose a las disposiciones de caracter general que dicte la Comisión Nacional de Valores.

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

III.- Prestar asesoría en materia de valores.

IV.- Con sujeción a las disposiciones de carácter general que dicte el Banco de México:

- a) Recibir préstamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos de apoyo al mercado de valores, para la realización de las actividades que les sean propias.
- b) Conceder préstamos o créditos para la adquisición de valores con garantía de éstos.
- c) Celebrar reportos sobre valores.

La Comisión Nacional de Valores, oyendo la opinión del Banco de México, podrá ordenar a las casa de bolsa la suspensión de sus operaciones que infrijan las disposiciones a que se refiere esta fracción.

V.- De conformidad con las disposiciones de carácter general que dicte la Comisión Nacional de Valores,

- a) Realizar operaciones por cuenta propia que faciliten la colocación de valores o que coadyuven a dar mayor estabilidad a los precios de éstos y a reducir los márgenes entre cotizaciones de compra y venta de los propios títulos.
- b) Proporcionar servicio de guarda y administración de valores, depositando los títulos en una Institución para el Depósito de Valores o, en su caso, depositándolos en la institución que señale la Comisión Nacional de Valores cuando se trate de títulos que por su naturaleza no puedan ser depositados en las instituciones primeramente señaladas.
- c) Realizar inversiones con cargo a su capital global, cuyo concepto sea determinado en las citadas disposiciones.
- d) Realizar operaciones con valores con sus administradores y accionistas.
- e) Llevar a cabo actividades de las que le son propias a través de oficinas, sucursales o agencias de instituciones de crédito.
- f) Invertir en acciones de otras sociedades que le presten servicios cuyo objeto sea auxiliar o complementario de las actividades que realicen estas casas de bolsa, que señale la propia Comisión. Dichas sociedades estarán sujetas a las disposiciones de carácter general que

expida la Comisión Nacional de Valores, así como la inspección y vigilancia de la misma."

En cierta forma, actúan como controladoras o administradoras de sociedades de inversión POR CUENTA PROPIA: " Cuando tradicionalmente y en el derecho comparado no se permite a los corredores de bolsa actuar por cuenta propia, puesto que existe evidente conflicto de intereses entre el corredor de bolsa y sus clientes... colocar o subir el precio de determinados valores ".(7).

Actualmente existen 26 Casas de Bolsa, a saber:

Abaco Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
Casa de Bolsa Arka, S.A. de C.V.
Acciones y Valores, S.A. de C.V.
Afin Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
Bursamex, S.A. de C.V.
Casa de Bolsa Creml, S.A. de C.V.
Casa de Bolsa México, S.A. de C.V.
C.B. Bancomer, S.A. de C.V. (antes Acciones Bursátiles)
CBI Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
Estrategia Bursátil Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
Grupo Bustátil Mexicano, S.A. de C.V.
Fimsa Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
Interacciones Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
Invermexico, S.A. de C.V.
Inversora Bursátil, S.A. de C.V.
Invex, S.A. de C.V.
Mexival Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
Multivalores, S.A. de C.V.
Operadora de Bolsa, S.A. de C.V.
Casa de Bolsa Prime, S.A. de C.V.
Proburza, S.A. de C.V.
Valores Bursátiles, S.A. de C.V.
Valores Finamex, S.A. de C.V.
Value, Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
Vector Casa de Bolsa, S.A. de C.V.

Cabe aclarar que algunas de ellas han conformado grupos financieros y que muy probablemente sus denominaciones sean modificadas a corto plazo.

SOCIEDADES DE INVERSION. según JOSE PRATS ESTEVA, son: "Instituciones de inversión colectiva. Es toda organización que tenga por objeto exclusivo la compra y gestión, por cuenta se sus asociados y partícipes de una cartera de valores mobiliarios y/o inmobiliarios, aplicando los

7.-ACOSTA ROMERO, MIGUEL, Derecho Bancario, Ed. Porrúa, 7ª Edición. México, 1990.

principios de división, limitación y reparto de riesgos y reduciendo al máximo las operaciones de tipo especulativo o aleatorio." (8)

Estas instituciones de inversión colectiva pueden clasificarse desde dos puntos de vista:

- 1.- Por su estructura financiera en:
 - a) Mobiliarias, que por su forma de manejo de cartera se dividen en:
 - I- De capital fijo, rígidas o cerradas.
 - II- De capital variable, flexible o abierta.
 - III- De capital mixto.
- 2.- De acuerdo a su estructura jurídica, en:
 - a) Clubes de inversión.
 - b) Fondos de Inversión, que emiten participaciones, mas no acciones.
 - c) Sociedades de Inversión Común.

La sociedades de inversión manejan operaciones fundamentales de compra venta de valores bursátiles y de renta fija, para hacer lo que se llama un fondo de operación diversificada que balancee los riesgos, las seguridades y los ingresos bajos, con los ingresos altos y especulativos.

Teóricamente sus acciones deberán ser tomadas por los ahorradores pequeños y medios que no tienen capacidad y conocimientos suficientes para ocurrir directamente al mercado bursátil, y también su actividad se centra en procurar el incremento del capital invertido, aumentar en lo posible los ingresos de su cartera y tratar de preservar el propio capital.

La diversificación en la selección de inversiones lo logran ya sea por el tipo de los valores en que inviertan, sean de renta fija o variable, o por la rama de operación de las sociedades en que compran acciones, por ejemplo, servicios, comercio, industria y otras. Ellas solo pueden invertir hasta el 10% de su propio capital y reservas en valores emitidos por una misma empresa y no podrán invertir en valores de una misma emisora sino hasta el 30% del capital de ésta última.

La Ley de Sociedades de Inversión de 1955 ha sufrido numerosas reformas, en 1963, 1965, 1978, y la última en 1980. Posteriormente abrogada por una nueva ley del mismo nombre del 14 de enero de 1985.

Estas sociedades funcionan por concesión otorgada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, previa opinión

8.- Informe Operativo IMMEC. Publicaciones IMMEC, México, Septiembre 1991.

del Banco de México y la Comisión Nacional de Valores, y como Sociedades Anónimas.

De acuerdo con el artículo cuarto de la reciente Ley de Sociedades de Inversión, las clasifica en:

- I.- Sociedades de Inversión Comunes.
- II.- Sociedades de Inversión de Renta Fija.
- III.- Sociedades de Inversión de Capitales.

COMUNES. Reguladas en el artículo 17 de la Mencionada ley, previniendo que operaran con valores y documentos de renta fija y variable.

De RENTA FIJA. Operarán exclusivamente con valores y documentos de renta fija, esto es la asignación diaria de las utilidades o pérdidas netas entre los accionistas y la certidumbre acerca de la utilidad o pérdida neta que se asigne (Artículos 19, 20, y 21 de la Ley de Sociedades de Inversión), empezaron a operar por primera vez, en 1985.

De CAPITALES. Conforme al artículo 22 de la mencionada ley, son las que operan con valores y documentos emitidos por empresas que requieren recursos a largo plazo y cuyas actividades están relacionadas preferentemente con los objetivos del Plan Nacional de Desarrollo.

Cabe destacar que a partir de 1980 se han otorgado innumerables concesiones para nuevas sociedades de inversión, con la característica de que todas ellas tienen nexos y fueron organizadas preferentemente por casas de bolsa.

GRUPOS FINANCIEROS. El proceso de conformación de Grupos Financieros se encuentra en desarrollo. La función de sistemas o agrupaciones de varias instituciones, entre otros fines, se realiza a través de la suscripción de acciones por parte de una de ellas respecto de otras, dentro del límite de inversión autorizada, o a través de convenios, que respetando la personalidad jurídica propia de cada institución permiten la complementación y coordinación de las mismas, con relación a aspectos que consideran convenientes como la estabilidad de las propias instituciones, tanto frente al público como a las autoridades, en lo relativo a pérdidas de capital y su reposición, y la publicación consolidada de sus balances, esto es, la noticia pública anual, en los diarios de mayor circulación de la plaza de su domicilio, para el conocimiento general de accionistas e interesados. Desde este punto de vista, las instituciones afiliadas tienen personalidad jurídica distinta entre sí.

Su razón de existir, a nuestro punto de vista, es que la clientela inversionista necesita cada vez más servicios, que por su complejidad requieren de la participación de

varias instituciones que una sola de ellas, llámese banco, no estaba ni legal ni operativamente facultado a proporcionar. El proceso de unificación en grupos, fué orientado a la formación de personal especializado, de departamentos comunes al grupo, de crear una imágen en la publicidad respecto de la unidad en la prestación de los más variados servicios.

Hasta el mes de septiembre de 1991, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público había recibido once prospectos de grupos financieros, de los cuales ya había autorizado ocho, y se integran de la siguiente manera:(9)

- 1.- GRUPO PRIVADO MEXICANO.
Promovente.- Antonio del Valle Ruiz.
Instituciones.- Almacenadora Prime, Arrendadora Prime, Fianzas México, Seguros Interamericanos; Servicios Corporativos Prime; Servicios e Inmobiliaria Prime; Casa de Bolsa Prime; Casa de Cambio Prime.
- * 2.- GRUPO MARGEN.
Promovente.- Marcelo Margain.
Instituciones.- Afianzadora Margen; Arrendadora Financiera Margen; Casa de Cambio del Valle; Factor Margen, y Banco de Oriente, S.A. desde el 16 de Agosto de 1991, adquirido por un costo de 222,221.2 millones de pesos.
- * 3.- GRUPO MEXIVAL.
Promovente.- Angel I. Rodriguez Saez.
Instituciones.- Seguros Constitución; Mexival Casa de Bolsa; Arrendadora Plus; Banpais, S.A. desde el 21 de junio de 1991 y adquirido por un costo de 644,991.9 millones de pesos.
- * 4.- GRUPO PROBURSA.
Promovente.- José Madariaga Lomelín.
Instituciones.- Proburza Casa de Bolsa; Arrendadora Proactivos; Prodivimex Casa de Cambio; Profacmex; Fianzas Modelo; Almacenadora Proburza; Multibanco Mercantil de México, S.A., desde el 14 de junio de 1991, y adquirido por un costo de 611,200.4 millones de pesos.
- * 5.- GRUPO INVERLAT.
Promovente.- Agustín F. Legorreta Chauvet.
Instituciones.- Casa de Bolsa Inverlat; Factor Aurum; Arrendadora Inverlat; Almacenadora Inverlat; y desde el 9 de Febrero de 1992, Multibanco Comermex, S.A., por un costo de 2, 708,014.9 millones de pesos.

9.-Ibidem.

- * 6.- GRUPO MONTERREY.
 Promovente.- Ricardo Guajardo Touché.
 Instituciones.- Almacenedora Monterrey; Arrendadora Monterrey; Factor de Capitales; Acciones Bursátiles Casa de Bolsa; y desde el 28 de Octubre de 1991 Bancomer, S.A. adquirido por un costo de 2,548,213.9 millones de pesos.
- * 7.- GRUPO OBSA.
 Promovente.- Gastón Luke Aguilar.
 Instituciones.- Operadora de Bolsa, Casa de Bolsa; Factor Obsa; Arrendadora Obsa; Consultoría Internacional, Casa de Cambio; Almacenedora del Norte y desde enero de 1992, Banca Serfin, S.A. desde el 2 de febrero de 1992, adquirido por un costo de 2, 027,740.7 millones de pesos.
- * 8.- GRUPO ABACO.
 Promovente.- Jorge Lankenau.
 Instituciones.- Abaco casa de Bolsa; ABA divisas de cambio; ABA Factor; Arrenda; Seguros del País, y Banca Confía, S.A., desde el día 8 de Agosto de 1991, adquirido por un costo de 992,206.7 millones de pesos.
- * 9.- GRUPO FINAMEX.
 Promovente.- Eduardo Díaz Carrillo.
 Instituciones.- Arrendadora Finamex; Factor Finamex; Promotora de Cambios y Divisas; Valores Finamex, Casa de Bolsa; Cómputo Informático Fibur, y Banca Promex, desde Abril de 1992.
- 10.- GRUPO MULTIVA.
 Promovente.- Hugo Villa Manzo.
 Instituciones.- Multivalores Casa de Bolsa; Multiva Casa de Cambio; Banca Cremi, S.A., desde el 26 de junio de 1991, adquirido por un costo de 748,281.3 millones de pesos.
- 11.- GRUPO INVERMEXICO.
 Promovente.- Luis Taméz García.
 Instituciones.- Invermérico Casa de Bolsa; Invermonedas Casa de Cambio; Factor Ingreso; Arrendadora Financiera Asfin.

(* Grupos autorizados)

Solo tres de éstos grupos han realizado colocaciones primarias a través de la Bolsa Mexicana de Valores.

Grupo Financiero Probusa colocó 29'664,270 acciones con un precio unitario de 2,530 pesos (0.83 dólares), lo que representó el 2.9% de su capital social. Los parámetros de colocación fueron 1.4 veces precio/valor en libros y 11.7 veces precio/utilidad a mayo de 1991. Los recursos obtenidos

de esta oferta se destinarán a la capitalización de las subsidiarias del grupo.

Grupo Financiero Inverlat ofreció los días 26, 27 y 28 de junio de 1991, 54'515,529 acciones de su capital social; el precio de suscripción por acción fué de 2,290 pesos (0.76 dólares), por lo que el monto de la oferta ascendió a 124,840.5 millones de pesos (41.19 millones de dólares). Esto significó un precio/valor en libros de 2.2 veces, en Junio de 1991. Los recursos obtenidos de esta oferta se destinaron a la liquidación de Multibanco Comermex, S.A.

Grupo Financiero Mexival realizó una oferta pública, los días 16, 17 y 18 de Julio de 1991, de 300 millones de acciones por un valor de 357,000 millones de pesos, el precio por acción fue de 1,190 pesos (0.39 dólares). Los fondos obtenidos por la colocación se destinaron a capitalizar la empresa y a completar el pago del 100% del paquete accionario de Banpais S.A.

Así observamos que resulta probable el hecho de que en el transcurso de los próximos meses se redefinan las composiciones de algunos otros grupos, de los antes mencionados, ante la reprivatización de los siguientes paquetes de bancos, lo que ya observamos con los siguientes:

- 1.- Grupo Financiero BANAMEX-ACCIVAL, S.A. de C.V. representado por los Señores Hernandez Ramirez, Harp Helú y Aguilera Medrano. La adquisición del Banco mencionado se dió el 30 de Agosto de 1991 con un costo de 2, 708,100.6 millones de pesos.
- 2.- El grupo representado por los Señores Alcantara Rojas, Padilla Padilla y Mendoza Guadarrama que consiguieron la asignación del Banco de Crédito y Servicio, S.A. el 23 de agosto de 1991 por un costo de 425,121.2 millones de pesos.
- 3.- El Grupo ESTRATEGIA BURSATIL-BANORO, S.A. DE C.V., el más recientemente conformado con la asignación de éste banco a inicios del mes de Abril de 1992.
- 4.- El Grupo representado por los Señores Cabral Peniche y Cantarel Mendez, que adquirió el Banco BCH, S.A. de C.V. el 18 de Noviembre de 1991 por 607, 380.2 millones de pesos.

Cabe hacer notar que se han integrado grupos que, según sus tamaños, podemos clasificar en Grandes (Bannacci, recientemente creado por la compra de Banamex S.A., por la Casa de Bolsa Acciones y Valores; Probursa; Inverlat; Operadora de Bolsa), Medianos (Monterrey, Prime, Multiva), Pequeños (Abaco, Mexival, Invermexico y Finamex), y Micro (Grupo Margen).

En el proceso de privatización de la banca múltiple, asociado a la formación de los grupos, se encuentran indicios de que las autoridades, a nuestro parecer, han tratado de evitar grados de concentración que pudiesen afectar negativamente la reestructuración y la eficiencia del sistema financiero.

El tamaño de las sociedades de crédito adquiridas por los grupos financieros guarda proporción con el tamaño de éstos. Así, por poner un ejemplo, el grupo que aparentemente es de mayor magnitud, Banacci, incorpora al Banco más grande, Banamex, mientras que bancos medianos y pequeños ya subastados fueron integrados a grupos medianos y pequeños.

Es probable que al asignar Banamex al grupo encabezado por la casa de Bolsa Accival, las autoridades hayan hecho prevalecer el criterio de propiciar un sistema de grupos balanceados debido a que éste grupo se encontraba en desventaja a los otros grupos grandes en cuanto a diversificación de las empresas auxiliares del crédito.

Por otra parte, los grupos Prime y Finamex, descansan en instituciones financieras no bancarias (arrendadoras, afianzadoras, almacenadoras y empresas de factoraje), superando en esto a los grupos grandes.

Es importante destacar que si bien en la asignación de los bancos se ha procurado el equilibrio entre los grupos, aún es amplio el conjunto de instituciones no vinculadas a grupos formales, lo cual es indicativo del amplio potencial que tiene la conformación de nuevos grupos financieros. (10).

10.- Ibidem.

1.3 LIBERALIZACION Y DESREGULACION EN EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO. ACTUALIDAD.

El ámbito económico internacional, hasta el mes de Septiembre de 1991, se ha visto favorablemente influenciado por diversos acontecimientos, entre los que destaca el cambio en la tendencia productiva en los Estados Unidos que, en el segundo trimestre del año registró un crecimiento del 0.4%, al tiempo que el ritmo de la inflación disminuyó significativamente.

Paralelamente a la publicación de esos indicadores, la reunión del grupo de los Siete dió a conocer un acuerdo parcial, con el objeto de activar la economía mundial.

En nuestro país, las condiciones económicas muestran una tendencia favorable, particularmente en lo que se refiere al comportamiento de los precios, lo que permite prever un cumplimiento razonable de la meta propuesta para el presente año. Si bien el déficit en las cuentas con el exterior muestran un crecimiento significativo, este es resultado de la reactivación de la producción, además de que el financiamiento del mismo se ha venido realizando de una manera controlada a través de la inversión extranjera y repatriación de capitales.

Las alentadoras perspectivas sobre el comportamiento económico del país, se han reflejado en un crecimiento en el mercado secundario (preferentemente accionario) y en la captación del ahorro del exterior, mediante la colocación de bonos y otros títulos-valor por parte de empresas y gobierno en diversos mercados internacionales. El éxito obtenido en la subasta para el cambio de líneas interbancarias por bancos, es una prueba de la confianza que se tiene en el extranjero sobre nuestra economía.

El creciente dinamismo del sistema financiero mexicano en el ámbito monetario internacional, es el resultado del proceso de modernización del sector. Al respecto, podemos hacer una descripción de las condiciones actuales y de las tendencias de internacionalización y globalización de los mercados.

En este mismo sentido, se presenta un análisis de la mecánica de operación de los mercados de opciones, que constituyen instrumentos de cobertura de riesgos y que próximamente habrán de presentarse como una alternativa de diversificación de productos dentro del proceso de modernización.

En el ámbito nacional, la reciente evolución del sector externo, continúa siendo motivo de preocupación para la positiva evolución de nuestra economía. Estadísticas del Banco de México, indican la existencia de un déficit en la balanza comercial durante los tres primeros trimestres de 1991, de 3,212 millones de dólares, cantidad superior a los 470 millones de dólares registrados en igual período del año anterior. Cabe señalar que en la composición del déficit comercial de México, resalta el ritmo de crecimiento de las importaciones el cual fue significativamente superior al de las exportaciones. Sin embargo, el valor de las importaciones se concentra en la adquisición de bienes intermedios y de capital, lo cual resulta imprescindible para sentar las bases de crecimiento sostenido y promover a su vez las condiciones para que el lo futuro la capacidad exportadora del país aumente, dando por resultado una disminución en el déficit comercial del país en el mediano y largo plazo. (11)

Por lo tanto, es previsible que el déficit comercial se siga financiando con recursos provenientes del exterior principalmente a través de la cuenta de capital (inversión extranjera y, en menor proporción, los financiamientos externos) cuidando que dichos recursos sean utilizados de manera eficiente para generar otros nuevos que eviten la gestación de un ciclo de dependencia.

En referencia a la inflación de la economía mexicana, la tasa de crecimiento de los precios al finalizar 1991, fue del 18.4%.

Con la dinámica actual de crecimiento en los precios, el gobierno federal ajusta sus proyecciones de inflación para 1992 a un dígito.

Las tasas de interés del mercado financiero nacional, representadas por las tasas de rendimiento primario de los Certificados de la Tesorería de la Federación (Cetes) a 28 días, continúa en su trayectoria descendente al lograr su tasa más baja en la historia, de 14.5% en Febrero de 1992.

Finalmente, en el proceso de reprivatización de la banca comercial, restan siete bancos de entrar en subasta, a partir de marzo de 1992.

Desde la década de los setenta, el sistema monetario mundial ha venido experimentando un complejo proceso de cambio, caracterizado por las tendencias a la internacionalización y globalización de los mercados. Las economías locales de los países industrializados y de otros en desarrollo, por su parte, han instrumentado políticas de

11.- Ibidem.

liberalización y apertura de sus sistemas financieros, buscando insertarse favorablemente en el nuevo sistema mundial.

En efecto, el sistema financiero internacional, derivado de los acuerdos de Bretton Woods se vió fuertemente erosionado a partir de ciertos eventos que modificaron el esquema de paridades fijas y las formas de generación y regulación de la liquidez internacional. Entre ellos se puede mencionar: el decreto de suprimir la libre convertibilidad del dolar en oro, la caída en la rentabilidad de las inversiones productivas y el reciclamiento de recursos provenientes del alza en los precios del petróleo.

Estos hechos dieron lugar a un fuerte incremento de la liquidez internacional, creando una menor estabilidad en las tasas de interés y en los tipos de cambio y, por lo tanto, menor certidumbre financiera.

Para hacer más eficiente el proceso de circulación del capital financiero, las autoridades monetarias de diversos países establecieron políticas tendientes a la internacionalización de las operaciones, promoviendo la libre movilidad de los flujos de capital y flexibilizando los controles cambiarios, eliminando los topes a las tasas de interés y ampliando las operaciones e instrumentos de la banca internacional.

Es posible distinguir tres tipos de situaciones que han propiciado el desarrollo de los procesos de liberación financiera:

- Desajustes en la balanza de pagos, que alientan la eliminación de controles sobre los flujos de capital para captar ahorro del exterior, y así financiar los déficit externos y los desequilibrios entre ahorro e inversión. Este es el caso, de los Estados Unidos.
- Exceso de recursos provenientes de superávits comerciales que con el fin de evitar la depreciación de la moneda y presiones inflacionarias inducen a la liberalización de los mercados de capitales para su colocación más eficiente en otras latitudes. Este es el caso de Alemania, Japón y las economías de reciente industrialización del sudeste Asiático.
- Procesos de liberalización financiera que se inscriben en programas de cambio estructural, apertura comercial y macroeconómica (por ejemplo los casos de México y Chile), o bien, por proyectos de integración a bloques económicos, que es el caso de España.

El proceso de liberalización y desregulación que observa la banca mexicana, particularmente a partir de 1985, fecha en que se le permite a la banca comercial nuevas operaciones y productos (por ejemplo, mesas de dinero), le permite desarrollarse como banca de inversión. En 1988 se inicia la liberalización de las tasas de interés, al permitirle a los bancos emitir aceptaciones a tasas de mercado, y se sustituye el encaje legal por un coeficiente de liquidez, semejantes en tanto que la institución de crédito ha de ceder una proporción de sus ingresos líquidos a Banco de México, pero que ya no resta la capacidad crediticia a éstos, que sin efectivo al momento de ser solicitado, propiciaban un desequilibrio en el requirente. Fué durante el sexenio de José López Portillo en que aquél llegó a abarcar un 90% de los ingresos de las Instituciones Bancarias, diariamente.

En 1989, se liberalizan las tasas de captación tradicional de los bancos comerciales (cuentas de cheques, de ahorro, y depósitos a plazos), y se eliminan los cajones selectivos de crédito, con lo que la actividad intermediadora de la banca se vuelve más eficiente, al aplicar criterios de rentabilidad en la asignación del crédito.

Por último, se aprueba el paquete legislativo que incluye a la ley de Instituciones de Crédito, la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras y modificaciones y adiciones a la Ley del Mercado de Valores. En éste paquete se incluyen dos medidas de particular importancia.

Una, el cambio en el régimen de propiedad de la banca, que permite su reprivatización y, la participación de extranjeros hasta en un 30% del capital social tanto de la banca como de las casas de bolsa y de los grupos financieros.

En segundo lugar, la posibilidad de formar grupos financieros, medida que ubica a la banca en la tendencia de los servicios bancarios integrados. Ello le permitirá una mayor eficiencia y competitividad aprovechando economías de escala.

Es necesario señalar que, con el proceso de desregulación, paralelamente, se han fortalecido los mecanismos de supervisión y autorregulación.

Un aspecto importante es la evolución de la captación integral y el financiamiento bancario. En ése sentido, destaca el hecho de que se ha venido dando una disminución gradual de los montos crediticios al sector público, entre otras razones, por el adecuado manejo de las finanzas públicas y porque el déficit del sector se ha venido

financiando mayormente a través de operaciones de mercado abierto.

Ello permitió que el crédito bancario destinado a promover actividades productivas, pasara del 11% al 20%, como proporción del PIB, entre 1986 y 1990.

Al analizar la situación financiera de las instituciones bancarias, se destaca que entre 1986 y 1990, los activos y los pasivos crecieron a una tasa promedio anual superior al 7%, en tanto que el capital contable creció 25.4%, como efecto del proceso de capitalización de éstos intermediarios mediante la colocación de Certificados de Aportación Patrimonial (CAPs).

En relación con la situación bursátil de los bancos que cotizan en el mercado de valores, se registra que el índice de los CAPs fué, en promedio mayor en comparación con el de las acciones que se incluyen en el Índice de Precios y Cotizaciones del Mercado Accionario.(12)

12.-Ibidem.

Piés de Página.

1.- Estudios de Derecho Bursátil. Segundo Encuentro Internacional de Derecho Bursátil. Autores varios. Academia Mexicana de Derecho Bursátil. México, 1983.

2.- Ibid.

3.- Ley Orgánica de Nacional Financiera. (1940).

4.- Decreto por el cual se crea la Comisión Nacional de Valores. (1946).

5.- Scordino, I Contrati Bancari, pags. 1, 3, 13. BAUCHE GARCADIIEGO MARIO, Operaciones Bancarias, Editorial Porrúa, México, 1987.

6.- Marmolejo G. Martín, INVERSIONES, Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C. Publicación IMEF. Quinta edición. México, 1987.

7.- Acosta Romero, Miguel. DERECHO BANCARIO. Editorial Porrúa. Séptima Edición. México, 1990.

8.- Informe Operativo. IMMEC. Septiembre 1991. Publicaciones IMMEC. México, 1991.

9.- Ibid.

10.- Ibid.

11.- Ibid.

12.- Ibid.

CAPITULO DOS.

LA INVERSION EXTRANJERA EN MEXICO.

2.1. Introducción.

- 2.1.1 Aspectos Generales de la Inversión Extranjera.
- 2.1.2 Inversión Extranjera Directa.
- 2.1.3 Inversión Extranjera Indirecta.
- 2.1.4 Marco Constitucional y criterios aplicables en la materia.

2.2. Análisis de la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera y su Reglamento.

2.3. El Inversionista Extranjero.

- 2.3.1 Como Persona Física.
- 2.3.2 Como Persona Moral.

2.4. Régimen de Inversión Extranjera por instrumento.

2.5. Disposiciones para inversión extranjera en el Capital Social de los Intermediarios Financieros.

LA INVERSION EXTRANJERA EN MEXICO.

2.1 INTRODUCCION

El presente tema es objeto de análisis de dos ciencias: la Economía y el Derecho. Dentro de ésta última, es objeto de estudio por diversas ramas del derecho privado y del derecho público. El enfoque que le damos al presente capítulo es desde el punto de vista del derecho económico, es decir, un enfoque interdisciplinario que pretende explicar las instituciones y reglas de la materia.

Este capítulo se desarrolla a partir del estudio de conceptos generales de la Inversión extranjera y, en segundo lugar, pasamos al estudio del marco constitucional, los criterios aplicables a la materia y la legislación positiva en México, para concluir con el análisis de la Inversión extranjera y la situación económica actual por la que atraviesa México.

2.1.1 ASPECTOS GENERALES DE LA INVERSION EXTRANJERA.

A partir del capitalismo industrial, se da el hecho de que unas personas son las que ahorran y otras las que hacen la inversión. En el primer caso, cuando una persona goza de un excedente de sus ingresos una vez satisfechas sus necesidades, ve que el remanente disponible puede ser depositado en una institución que pague una determinada cantidad de intereses por disponer de dichos recursos (una transferencia), o puede aportar capital en una empresa (crear capital real nuevo).

La empresa se rige por el sistema de pérdidas y ganancias, por lo que debe ser eficiente y ofrecer ganancias mayores que las que ofrecen las instituciones porque de lo contrario corre el riesgo de descapitalizarse y quebrar. Para lograr abatir costos requiere entre otras cosas de insumos, personal, tecnología, etc., y sobre todo, requiere de financiamiento. Las posibilidades de obtenerlo varían dependiendo de la situación económica, social, de la política fiscal, crediticia, etc. Por otra parte, nos encontramos ante el hecho de que hay países "Ricos" que pueden ahorrar y prestar, y países "Pobres" que no pueden hacerlo, o lo hacen en forma equívoca.(1).

1.-ESTUDIOS DE DERECHO BURSATIL, 2º ENCUENTRO INTERNACIONAL DE DERECHO BURSATIL, Autores Varios. ACADEMIA MEXICANA DE DERECHO BURSATIL, MÉXICO, 1983.

De esta situación, se deriva el hecho de que son los países del llamado Primer Mundo (Desarrollados) quienes pueden prestar. Así, el intercambio de recursos de un país a otro se genera cuando el ahorro interno no es suficiente para cubrir las necesidades del crédito de la industria doméstica, y se acude al ahorro externo; a los empréstitos (inversión extranjera indirecta) o a los recursos que aporten personas, empresas o corporaciones de otros países (inversión extranjera directa).

Al hablar de inversiones extranjeras (2), es necesario recordar que el Estado realiza una serie de actividades para cumplir con sus funciones básicas y otras para cumplir con aquellas que de acuerdo a una política determinada requirieren una serie de gastos de transferencia de consumo, o bien de inversión pública; cuando el ahorro interno no es suficiente para cubrir los requerimientos necesarios para que la producción se expanda y cubrir el gasto público, se recurre al ahorro externo.

Las transacciones entre países y la situación económica de algunos de ellos, se puede conocer a través de la balanza de pagos, instrumento que el Fondo Monetario Internacional define como: "El registro de las transacciones económicas internacionales de una economía, es decir, de los bienes y servicios que una economía ha recibido del resto del mundo y los que ha suministrado a éste, así como las variaciones de sus activos y pasivos frente al mismo "(3).

En el rubro correspondiente a las transacciones internacionales de capitales (movimientos erráticos de capital), se incluye a las inversiones extranjeras, que se dan cuando se lleva a cabo una serie de transacciones que indican movimientos de capital entre diferentes países. Los participantes pueden ser Bancos, Individuos, Corporaciones públicas o privadas y, las transacciones pueden ser sobre demanda de materias primas, contratos de tecnología, instrumentos de mercado de dinero, depósitos bancarios, valores bursátiles, etc. A partir del momento que se realizan tales transacciones, existe un país endeudado respecto del extranjero, ya que se tienen que pagar los intereses por el capital invertido y existe un país acreedor, cuando el total de ayuda al extranjero exceda al total de sus deudas con el extranjero. Por ejemplo, Japón, es un acreedor neto y exportador de capital; México, Brasil, Argentina, entre otros, son países deudores.

2.-BARRERA GRAFF, Jorge, TITULOS VALOR EN EL DERECHO BURSÁTIL, Academia Mexicana de Derecho Bursátil, México, 1989.

3.-CLARK J. John, PROBLEMAS LEGALES DE LOS INSTRUMENTOS NEGOCIABLES. Editorial Cemía, Barcelona, 1966.

La inversión extranjera se puede presentar o realizar en diferentes formas, por lo que se le ha clasificado en:

- a) Inversión Extranjera Directa, e
- b) Inversión Extranjera Indirecta.

2.1.2 INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA.

En este tipo de inversión las transacciones las realizan personas físicas o morales, privadas o públicas, con el exterior, quienes llevan el control sobre la marcha de los negocios (por ejemplo, la compra de una casa en el extranjero y adquisición de servicios de una marina, etc.). O se puede realizar a través de transacciones internacionales relacionadas, es decir, las que realiza una Compañía con sus filiales extranjeras, o cuando una compañía crea una nueva filial en el extranjero, o cuando se llevan a cabo inversiones en cartera (se vende o compra una firma extranjera establecida, sus acciones o capital). Además la inversión extranjera se va renovando cuando la matriz compra la producción a sus filiales y reinvierte sus utilidades o hace empréstitos a las mismas.

La empresa filial puede estar separada o incorporada a la empresa extranjera ya sea como subsidiaria o como simple extensión de su casa matriz (una sucursal). Puede competir con su matriz haciendo el mismo producto para venderlo fuera o puede ser complementaria a la misma, produciendo partes o refacciones. En algunos casos las firmas pueden contribuir con sus filiales; en otros casos, ellas mismas pueden ejercer el control.(4).

No cualquier clase de inversión extranjera es idónea. En su forma clásica, la inversión se orienta a la extracción y exportación de materias primas que en realidad solo van a beneficiar al país extranjero acreedor. En relación a éste tipo de inversión, México y Latinoamérica en general guardan un triste recuerdo.

La inversión extranjera directa productiva se canaliza a determinadas áreas de la economía, que van a permitir la aportación de divisas, introducción de nuevos sistemas de avances tecnológicos, mayor penetración a mercados internacionales, creación de empleos, etc. A través de la inversión extranjera directa, se expresan los avances en tecnología y se da la expresión del enfrentamiento entre el

4.-PRIMER ENCUENTRO INTERNACIONAL DE DERECHO BURSÁTIL,
Academia Mexicana de Derecho Bursátil. México, 1980.

proteccionismo y el libre comercio; los aranceles nunca podrán eliminar la brecha tecnológica y los pagos por su transferencia. Algunos autores como Levison y Jean Jacques Servan Schreiber, señalan que los teoremas de la era Keynesiana ya no son aplicables al empleo, ni a la masa monetaria, ni a la productividad, ya que la tecnología galopante ha creado la necesidad de establecer un "nuevo orden internacional", un nuevo sistema monetario, y Schreiber concluye diciendo: "si el tercer mundo no despega ya no habrá ningún mercado en expansión".(5).

2.1.3 INVERSION EXTRANJERA INDIRECTA.

La inversión extranjera indirecta consiste en el otorgamiento de créditos a largo plazo, celebrados entre gobiernos o entre organismos públicos y grandes corporaciones privadas internacionales. Se da cuando los gastos del gobierno exceden sus ingresos y el ahorro interno, entonces, recurre al financiamiento externo. Es el caso de una nación que, por ejemplo, cuente con recursos naturales, pero no cuente con el capital, la maquinaria y la tecnología para desarrollarlos, es cuando tiene la necesidad de adquirirlos en el extranjero.

A diferencia de la directa, ésta queda a disposición del que la recibe: el que controla, señalará dónde y cómo se ha de invertir, y quién será el encargado de la supervisión.

El Licenciado Ortiz Mena al respecto señalaba que: "hay dos formas de obtener ayuda: la inversión directa y los créditos. Los créditos, en mi opinión, son indudablemente el mejor de los métodos porque una vez que hayamos pagado, la industria es totalmente nuestra".(6).

Consideramos objetivo señalar, sin embargo, que la inversión extranjera indirecta, es decir, la contratación de empréstitos, provoca entre otras cosas:

- a) Pago de intereses por el servicio de la deuda.
- b) Incrementa la deuda externa.
- c) La obligación de obtener suficientes divisas en el futuro para cubrir principal e intereses.

5.-RODRIGO SASTRE, Antonio, OPERACIONES DE BOLSA I. Ed. Revista de Derecho Privado. Madrid, 1989.

6.-SAENZ VIESCA, J. LOS TITULOS VALOR EN EL MERCADO MEXICANO. Academia Mexicana de Derecho Bursátil. México, 1980.

- d) Si es una inversión indirecta "atada", la obligación de adquirir equipo, tecnología, consumibles y personal del país que otorga el crédito, y, por lo tanto, la necesidad de seguir pagando la capacitación.
- e) Provoca una contracción en el gasto público de inversión, porque al destinarse grandes sumas al pago del servicio de la deuda, no se crean nuevas fuentes de trabajo, se elevan los impuestos, etc.

Además de lo anterior, en el caso de México, el gasto público no alcanza a ser cubierto con el presupuesto de ingresos de la Federación, y por tanto, se utilizan algunos de los instrumentos de la banca central para subsidiar al gobierno en sus gastos. Esto provoca que la liquidez de la banca comercial se vea reducida al mínimo, no pudiendo financiar a la industria doméstica y provocando que la deuda interna sea igual o más grave que la externa.

Por otra parte, algunos de los empréstitos han sido objeto de despandio, malos manejos y fraude. De tal manera que el tan deseado crecimiento económico no se obtiene y los problemas económicos se agravan dada la mala administración; la industria nunca llega a "ser nuestra" como lo señalara el Licenciado Ortiz Mena, y llegamos al extremo de nunca terminar de pagar ya que la deuda cada día crece más, y el pago de los intereses es más elevado.

En síntesis, la política a seguir en materia de inversión extranjera se coloca ante dos alternativas:

- a) ¿ Mayor endeudamiento? o,
- b) ¿ Mayor inversión extranjera directa?

2.1.4 MARCO CONSTITUCIONAL Y CRITERIOS APLICABLES A LA MATERIA

Ante la inversión extranjera directa se han presentado tres posiciones desde el punto de vista Jurídico:

- 1.- Puertas cerradas a la inversión extranjera,
- 2.- Puertas abiertas a la inversión extranjera, y
- 3.- Puertas abiertas, pero con una serie de regulaciones impuestas en razón de los intereses y políticas a seguir de la nación receptora de la inversión extranjera.

Primer Criterio. En relación a éste, hay que tomar en cuenta que prácticamente no existe país alguno que sea autosuficiente; por lo que actualmente no hay nación que lo adopte. El ejemplo más cercano era el de la República Popular de China, hasta el año de 1979. Cerrar las puertas sin contar con los medios y la capacidad para sustituirla es grave. (7).

Segundo Criterio. Lo encontramos ejemplificado con la Ley de Inversión Extranjera de la República Popular de China, aprobada el 12 de Abril de 1986. Ella establece en su artículo segundo, que "Por empresas de inversión extranjera se entenderán aquéllas establecidas dentro del territorio Chino de acuerdo con las leyes correspondientes del país y cuyos capitales procedan en su totalidad de inversionistas foráneos, excepción hecha de las filiales de empresas y otras organizaciones económicas extranjeras en el territorio Chino", y añade en el artículo quinto: "El Estado no nacionalizará ni expropiará las empresas de inversión extranjera. En casos especiales, y atendiendo a las necesidades de los intereses sociales y públicos, se podrá expropiar las empresas de inversión extranjera conforme a los procedimientos jurídicos otorgándoles la compensación correspondiente".

Esta ley no establece porcentajes para la inversión extranjera. De tal manera han beneficiado las inversiones extranjeras a China que el desarrollo mostrado en Beijing, Shangai, y Tianjin, del año de 1979 a la fecha, es impresionante, pero sin olvidar que el sistema económico de tales provincias chinas ya no es técnicamente socialista.

Tercer Criterio. En la tercera posición se encuentra México, nación que en el presente tema tiene una serie de antecedentes muy interesantes, pero que dada la extensión del trabajo es imposible de abarcar, por lo que partiremos en cuanto a su marco jurídico de la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera, del año de 1973.

Anterior a aquélla, encontramos la legislación de la materia dispersa en varias disposiciones, pero todas ellas parten de lo establecido en la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos del año de 1917.

Son varias las disposiciones relativas a la materia; primero mencionaremos las de un contenido general, para posteriormente, llegar a lo particular:

7.-VAZQUEZ A. e IGARTUA ARAIZA, O. LA NOMINATIVIDAD EN EL TRAFICO BURSÁTIL. 2ª parte. Academia Mexicana de Derecho Bursátil. México, 1983.

Artículo 10. ". . . En los Estados Unidos Mexicanos todo individuo gozará de las garantías que otorga ésta constitución, las cuales no podrán restringirse ni suspenderse sino en los casos y con las condiciones que ella misma establece".

Artículos 30 y 33. Establecen quienes son considerados nacionales distinguiéndolos de los extranjeros.

Artículo 73 fracción XVI. Faculta al Congreso de la Unión para "Dictar leyes sobre nacionalidad y condición jurídica de los extranjeros..." y la fracción XXIX: " Para expedir leyes tendientes a la promoción de la inversión mexicana y la regulación de la inversión extranjera que requiera el desarrollo Nacional".

Artículo 123: En cuanto a las disposiciones aplicables a todo contrato de trabajo, y que en su Apartado A fracción séptima establece: "Para trabajo igual, debe corresponder salario igual, sin tener en cuenta ni sexo, ni nacionalidad".

Artículo 27: Resulta ser el más importante en la materia, ya que en sus fracciones I y IV establece restricciones a los extranjeros en cuanto a la propiedad de bienes inmuebles, regula su actividad económica y establece una división en cuanto a los recursos naturales.

2.2

ANALISIS de la LEY PARA PROMOVER
LA INVERSION MEXICANA Y REGULAR LA
INVERSION EXTRANJERA y su REGLAMENTO.

Entrando en materia, la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera, expedida en 1973, constituye el principal ordenamiento jurídico que regula la participación del capital foráneo en el país.

De acuerdo con ella, por inversión extranjera debe entenderse la realizada por (Artículo Segundo):

- 1.- Personas físicas extranjeras;
- 2.- Personas morales extranjeras,
- 3.- Por unidades económicas extranjeras sin personalidad jurídica, y
- 4.- Por empresas mexicanas en las que participe mayoritariamente capital extranjero o en las que los extranjeros tengan, por cualquier título, la facultad de determinar el manejo de la empresa.

La ley otorga facultades a la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras (CNIE) para que ésta resuelva sobre el aumento o disminución de los porcentajes de participación extranjera de las empresas que se establezcan en México, cuando a su juicio sea conveniente para la economía del país y para que fije las condiciones conforme a las cuales se recibirá, en casos específicos la inversión extranjera.

Con el objeto de adecuar la reglamentación sobre Inversión Extranjera a las cambiantes condiciones nacionales e internacionales, así como evitar la discrecionalidad y la incertidumbre provocada por la ausencia de reglas claves, el gobierno, por conducto de la COMISION NACIONAL DE INVERSIONES EXTRANJERAS, desde la administración anterior, emitió una serie de disposiciones, entre las que destacan las resoluciones generales de la misma, que crean un cuerpo jurídico coherente.

La principal medida que en este sentido ha tenido el Gobierno Federal, lo constituye la expedición, el 16 de mayo de 1989 del "Reglamento de la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera". El reglamento proporciona una mayor sencillez y coherencia en materia

política y proporciona mecanismos innovadores de la participación de la Inversión extranjera en el país.

El reglamento en concordancia con la ley, fija las reglas y establece los mecanismos que definen el comportamiento de las empresas con inversión extranjera, a la vez que pretende orientarla hacia los sectores en que resulta más provechosa para el país, salvaguardando aquéllos que son estratégicos o donde los nacionales ejercen una participación importante.

La estructura del reglamento es básicamente la siguiente:

Del artículo 1 al 38, presenta los lineamientos de la política de inversión extranjera.

Del artículo 39 al 41, contiene los elementos de promoción de la inversión en México.

Del artículo 42 al 79, dispone las reglas bajo las cuales debe operar el Registro Nacional de Inversiones Extranjeras

Finalmente, en los artículos 80 al 86 define las facultades de la COMISION NACIONAL DE INVERSIONES EXTRANJERAS y de su Secretario Ejecutivo.

La Ley en su artículo cuarto, establece las ACTIVIDADES RESERVADAS DE MANERA EXCLUSIVA AL ESTADO, a saber: petróleo, electricidad, telégrafos y energía nuclear, entre otras; y aquéllas actividades reservadas a mexicanos, y éstas son: transporte aéreo, terrestre y marítimo, algunas actividades agrícolas, distribución de gas; radio y televisión y servicios financieros, así como aquéllas actividades en las que existen limitaciones cuantitativas a la participación de la inversión extranjera directa, con porcentajes que van desde el 34 hasta el 49%.

El artículo quinto de la ley señala algunas áreas en las que sólo con la autorización de la COMISION NACIONAL DE INVERSIONES EXTRANJERAS , EL CAPITAL FORANEO PODRA OBTENER UNA PARTICIPACION MAYORITARIA, SUPERIOR AL 49%.

El efecto neto ha sido que la lista de actividades no restringidas al capital extranjero se han expandido y que se proporciona mayor flexibilidad en la consideración y evaluación de proyectos que tocan actividades restringidas.

Nuestro énfasis en los principios de claridad, simplicidad y seguridad se puede manifestar en aquéllos aspectos de la regulación que se refieren al establecimiento de nuevas plantas productivas.

Bajo la óptica del reglamento, los nuevos proyectos que cubren los lineamientos básicos establecidos para las actividades no reguladas, NO requieren de autorización específica.

En otras palabras, el Reglamento establece un mecanismo de AUTOMATICIDAD, que tiene por objeto el reducir al mínimo la tramitación burocrática mediante la eliminación de requisitos de información excesivos.

Este mecanismo plasmado en los artículos quinto, vigésimoctavo, vigésimonoveno y sexto transitorio, establece de manera sencilla y clara cuales son los requisitos mínimos que permiten el ingreso de la inversión extranjera hasta con el 100% de la propiedad accionaria, así como su expansión en el país de manera automática; éstos requisitos son los siguientes:

De acuerdo al artículo 5º:

- Que el proyecto no opere en actividades reguladas.
- Que la inversión en activos fijos no exceda de 100 millones de dólares.
- Que el proyecto, si es industrial, se ubique fuera de las zonas sujetas a crecimiento controlado (Guadalajara, Monterrey y D.F).
- Que durante los primeros tres años de operación, las sociedades que se constituyan mantengan como resultado mínimo un saldo de equilibrio en su balanza de divisas acumulado.
- Que la Inversión extranjera sea financiada con recursos del exterior.
- Que la inversión genere empleos permanentes y contribuya con programas de entrenamiento, capacitación y desarrollo personal para los trabajadores; y
- Que se utilicen tecnologías adecuadas y se observen las disposiciones en materia ecológica.

Los artículos 28, 29 y 60. transitorio, disponen los requisitos que deberán cumplir los inversionistas

extranjeros tratándose de expansiones o de la relocalización de establecimientos existentes, a saber:

- Realizar inversiones en activos fijos, para el nuevo establecimiento, por un monto mínimo equivalente al 10% del valor neto de los activos fijos.

- El capital social pagado a la fecha de apertura del nuevo establecimiento deberá incrementarse en un monto equivalente al 20% de la inversión adicional en activos fijos; obtener un resultado de equilibrio en el saldo de la balanza de divisas del nuevo establecimiento de que se trate durante los primeros tres años de su operación y cumplir con los requisitos, ya señalados, del artículo 5o. del mismo reglamento.

Por otra parte, en el caso de que un proyecto específico de inversión no satisfaga alguno de los requisitos mencionados para acceder al trámite automático, es factible su implementación en el país a través de una autorización específica de la COMISION NACIONAL DE INVERSIONES EXTRANJERAS , donde se haya simplificado el proceso de tal forma que el artículo segundo del reglamento establece un plazo de 45 días hábiles. Después de integrado el expediente de solicitud respectivo, para que la COMISION NACIONAL DE INVERSIONES EXTRANJERAS emita la resolución respectiva en el lapso indicado, el proyecto se considerará autorizado automáticamente, garantizando de ésta forma la obligación de atender y resolver TODAS las solicitudes de inversión extranjera.

El artículo 13 del reglamento crea un nuevo mecanismo financiero al que se denomina FIDEICOMISOS DE INVERSION NEUTRA, con el que se puede fortalecer la inversión productiva a través del mercado bursátil. Con éste mecanismo, la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial podrá autorizar a empresas que coticen en la Bolsa Mexicana de Valores para que emitan series especiales de acciones, que no conformen derechos corporativos, para ser adquiridos, vía fideicomiso, por una Sociedad Nacional de Crédito. Esta a su vez, emitirá certificados de participación ordinaria o constancias de fideicomisario, que podrán ser adquiridos por inversionistas extranjeros. Esta participación no será computada como inversión extranjera directa.

Los artículos 16 al 22 establecen el mecanismo de fideicomiso en fronteras y litorales (zonas restringidas). Se desregula el trámite para la constitución de los fideicomisos en zona restringida mediante la definición de criterios claros, a cuyo amparo la Secretaría de Relaciones Exteriores deberá otorgar su autorización. También se establece la posibilidad de renovación de los fideicomisos por periodos consecutivos de 30 años, lo cual no era

permitido anteriormente. Además permite la inversión en actividades complementarias a las industriales y turísticas como la construcción de viviendas para trabajadores, comercio, infraestructura y otras que ahora son autorizadas por el nuevo reglamento.

Bajo este rubro cabe destacar al fideicomiso de acciones, que junto con el neutro, que más adelante detallaremos, constituyen, a nuestro juicio, grandes avances en la materia que tratamos. Aquél, establece la posibilidad de que la inversión extranjera participe de manera temporal y a través de éste singular instrumento, en actividades en las que anteriormente no lo podía hacer o tenía que sujetarse a una participación predefinida. Este instrumento puede ser aplicado en algunas actividades reservadas a mexicanos o en aquéllas sujetas a regulación específica como la petroquímica secundaria, autopartes, minería, entre otras. Debemos aclarar que sólo podrá ser utilizado en aquéllas empresas que se encuentren en una grave situación financiera o que tenga proyectado realizar inversiones importantes que le permitan incrementar significativamente sus exportaciones, y estará sujeto a la aprobación de la COMISION NACIONAL DE INVERSIONES EXTRANJERAS. El plazo máximo para estos fideicomisos será de 20 años.

Finalmente, como resultado de la voluntad del Gobierno Federal por establecer claridad y sencillez en los trámites ante las autoridades, la COMISION NACIONAL DE INVERSIONES EXTRANJERAS publicó recientemente la Resolución General N° 3 que fija las reglas para considerar la inversión extranjera en la Bolsa Mexicana de Valores como inversión neutra a través del instrumento del fideicomiso, y la Resolución General N° 4 que establece la exención de los compromisos, metas y programas, sometidos a la autoridad, de las empresas mexicanas en las que participan inversionistas extranjeros en forma minoritaria y en las que estos no tengan, por cualquier título, la facultad de determinar su manejo. Así mismo, dicha resolución, elimina de manera automática la obligatoriedad de los compromisos diferentes o en exceso a los que se contemplan en el Artículo 5° del Reglamento para aquellas empresas en las que la participación del capital extranjero sea mayoritario, dando de esta manera, un trato igualitario a la inversión extranjera existente con respecto a la nueva.

De acuerdo a lo ya referido, es importante formular un cuadro resumido que facilite el conocimiento de los términos del Reglamento referido, a más de que del mismo se derivan las siguientes observaciones desde el punto de vista del Derecho Económico.

Objeto de la Ley:

Primero, reestablecer un crecimiento estable sin inflación y con equidad.

Segundo, promover la inversión productiva, para generar más empleos.

Tercero, promover la inversión tanto privada como pública nacional y extranjera en las áreas asignadas por la ley.

Cuarto, establecer una regulación adecuada y moderna sobre inversión extranjera e inversión privada.

La ley tiene carácter evolutivo y puede ser precisada por la vía reglamentaria.

El objeto del reglamento está fijado en los considerandos.

Sujetos del reglamento:

Es el inversionista extranjero que en general son las personas, unidades y sociedades a que se refiere el artículo segundo de la Ley, arriba citado. Se sujetará a las disposiciones de ésta ley, la inversión extranjera que se realice en el capital de las empresas en la adquisición de los bienes y en las operaciones a que la propia ley se refiere. La excepción consiste en que se equiparará a la inversión mexicana la que lleven a cabo extranjeros que residan en el país con calidad de inmigrantes salvo cuando, por razón de su actividad tengan vínculos con centros de decisión económica del exterior.

Estas disposiciones no se aplicarán a aquéllas áreas geográficas o actividades que estén reservadas de manera exclusiva a mexicanos o a sociedades mexicanas con cláusula de exclusión de extranjeros o que sean materia de regulación específica.

Autoridades responsables:

Las Autoridades responsables que señala el reglamento son:

- a) Secretaría de Comercio y Fomento Industrial (Art. 10.)
- b) Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras (Art. 10.).
- c) Secretaría de Relaciones Exteriores (Art. 20.).
- d) Registro Nacional de Inversiones Extranjeras (Auxiliar) (Art.20.).
- e) El Secretario Ejecutivo de la Comisión (Art. 10.).
- f) El Comité de Representantes (Art. 84).

Procedimiento:

- Se presenta la solicitud por escrito ante el Secretario Ejecutivo.
- La Comisión deberá acordar dentro de los 30 días hábiles siguientes a la fecha en que se integre el expediente respectivo. Solicitud de requisitos de la Ley de Inversiones Extranjeras.
- La Secretaría de Comercio emitirá un acta, con apego a la resolución de la Comisión, dentro de los 45 días hábiles siguientes a partir de la fecha señalada.
- El Secretario Ejecutivo deberá emitir un acuerdo dentro de los 15 días hábiles siguientes a la fecha en que se integre el expediente respectivo.
- La Secretaría de Comercio emitirá un acto con apego a la resolución que el Secretario Ejecutivo expida dentro de un término de 30 días hábiles a partir de la fecha mencionada.
- Transcurridos los plazos señalados en los párrafos anteriores sin que la SECOFI emita el acto que corresponda a la solicitud presentada, se considerará que la Secretaría concedió la autorización que se hubiese solicitado.
- El Secretario Ejecutivo puede declarar integrado o requerir a los solicitantes información complementaria indispensable para aclarar la solicitud, ello dentro de los 10 días hábiles siguientes a la fecha de presentación de las respectivas solicitudes de autorización.
- Transcurrido el plazo anterior sin que el Secretario Ejecutivo emita declaratoria o requerimiento correspondiente, el expediente de que se trata quedará debidamente integrado.
- La SECRETARÍA DE RELACIONES EXTERIORES deberá resolver la solicitud de los permisos previstos en la Ley y el reglamento dentro de los 45 días hábiles siguientes a la fecha en que sean presentados. Si la SECRETARÍA DE RELACIONES EXTERIORES no resuelve dentro del anterior plazo, se considerará que la misma concedió el permiso que se hubiese solicitado.

De las disposiciones complementarias;

Recurso de reconsideración.

Quienes estén obligados a obtener y mantener inscripciones en el Registro y quienes tengan interés jurídico podrán impugnar, a través del recurso de reconsideración, la resolución de la Secretaría de Comercio que decreta, deniegue, rectifique, suspenda o cancele una inscripción o anotación en el Registro.

Este recurso debe interponerse por escrito dentro de los 15 días hábiles siguientes a la fecha de notificación de

la resolución correspondiente. En el escrito de la reconsideración deberán ofrecerse los medios de prueba idoneos y pertinentes.

En caso de haber terceros a quienes depare perjuicio la resolución de la Secretaría que decida sobre la reconsideración interpuesta, se acompañarán el número de copias necesarias para emplazar y correr traslado a tales terceros. Estos serán emplazados para que dentro de los 10 días siguientes a la fecha en que surta efectos el emplazamiento, comparezcan ante la SECOFI a manifestar lo que a su derecho e interés jurídico convenga y a ofrecer los medios de prueba que estime necesarios.

Vencido el anterior plazo sin haberse recibido contestación o concluido el término que, en su caso, se abra para desahogar las pruebas ofrecidas, que no podrá ser menor de 10 días hábiles ni mayor de 20, se resolverá en definitiva. En los casos en que las pruebas ofrecidas, por encontrarse en el extranjero, exijan un término mayor para su desahogo, éste será fijado discrecionalmente por la Secretaría de Comercio, sin que en ningún caso dicho término exceda de 3 meses. (Art. 68).

A.- Areas reservadas de manera exclusiva al Estado.
(Artículo 4, primer párrafo)

- 1.- Petróleo
- 2.- Petroquímica básica.
- 3.- Energía Nuclear.
- 4.- Minería (Materiales radioactivos).
- 5.- Energía eléctrica.
- 6.- Ferrocarriles.
- 7.- Comunicaciones telegráficas y radiotelegráficas.

B.- Areas reservadas de manera exclusiva a mexicanos o sociedades mexicanas con clausula de exclusión de extranjeros.
(Artículo 4o., párrafo segundo)

- 1.- Radio y televisión.
- 2.- Transporte automotor urbano, interurbano y en carreteras federales.
- 3.- Transportes aéreos y marítimos nacionales.
- 4.- Explotación forestal.
- 5.- Distribución de gas.
- 6.- Silvicultura.
- 7.- Explotación de viveros forestales.
- 8.- Organizaciones auxiliares del crédito.
- 9.- Fianzas.
- 10.- Seguros.
- 11.- Casas de Bolsa.

- 12.- Notarías Públicas.
- 13.- Agencias Aduanales.

C.- Areas con inversión extranjera
hasta el 34% del capital.
(Artículo 5o., inciso A)

- 1.- Extracción y/o beneficio de minerales de hierro.
- 2.- Extracción y/o beneficio de roca fosfórica.
- 3.- Explotación de azufre.

D.- Areas con inversión extranjera
hasta el 40% del capital
(Artículo 5o., incisos B y C)

- 1.- Fabricación de componentes de vehículos automotores.
- 2.- Productos secundarios de la industria petroquímica.

E.- Areas con inversión extranjera
hasta el 49% del capital
(Artículo 5o., incisos A y D)

- 1.- Pesca en Alta Mar, costera y de agua dulce.
- 2.- Acuacultura.
- 3.- Extracción y/o beneficio de:

- a) Oro y metales preciosos.
- b) Mercurio.
- c) Antimonio.
- d) Plomo.
- e) Zinc.
- f) Cobre.
- g) Minerales metálicos No ferrosos.

- 4.- Fabricación y comercio de armas de fuego y cartuchos.
- 5.- Servicios telefónicos y telecomunicaciones.
- 6.- Arrendadoras Financieras.

F.- Aquéllas en que la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras resuelva sobre un margen mayor, cuando así lo estime conveniente. (Artículo 5o., inciso d. Artículo 12).

2.3 EL INVERSIONISTA EXTRANJERO.
COMO PERSONA FISICA; y
COMO PERSONA MORAL

En el presente apartado se presenta un resumen de las diversas situaciones de calidad migratoria de extranjeros en México, y los efectos de la misma para fines de inversión en los diversos instrumentos del mercado de valores mexicano.

Por otro lado, se presenta también el régimen aplicable a personas extranjeras por lo que toca a la inversión en instrumentos operados por Casas de Bolsa en el mercado de valores mexicano.

La reforma del 17 de julio de 1990 a la Ley General de Población amplía los términos del No inmigrante, que tiene características de visitante, a fin de permitir que los extranjeros se internen en nuestro país "para dedicarse al ejercicio de alguna actividad lucrativa o no, siempre que sea lícita y honesta, con autorización para permanecer en el país hasta por un año" (antes solo 6 meses). Asimismo, se establece que "cuando el extranjero visitante, durante su estancia viva de sus recursos traídos del extranjero, de las rentas que éstos produzcan o de cualquier ingreso proveniente del exterior, o su internación tenga como propósito conocer alternativas de inversión o para realizar éstas, o se dedique a actividades científicas, técnicas, de asesoría, artísticas, deportivas o similares, o para ocupar cargos de confianza podrán concederse hasta cuatro prórrogas más por igual temporalidad cada una, con entradas y salidas múltiples.

El concepto de inmigrante inversionista, a partir de la entrada en vigor de las reformas referidas, es modificado para dar oportunidad a que dicho inmigrante puede invertir su capital no solo en la industria, sino en general en el comercio y en servicios, siempre que contribuya al desarrollo económico y social del país y que se mantenga, durante el tiempo de residencia del mismo, el monto mínimo que fije el reglamento de la citada ley. Para conservar esta característica el inversionista deberá acreditar que mantiene el monto mínimo de inversión citado.

Cabe destacar que el reglamento aún no ha sido adecuado con las modificaciones de la ley, y es por ello que los montos mínimos señalados parecen demasiado bajos. (un millón de pesos en el D.F. y trescientos mil pesos en otros lugares).

Como un importante avance en la citada ley, se estableció que, los extranjeros, independientemente de su

calidad migratoria salvo los extranjeros transmigrantes, por sí o mediante apoderado podrán adquirir valores de renta fija o variable y realizar depósitos bancarios.(8), así como adquirir bienes inmuebles urbanos y derechos reales sobre los mismos, con las restricciones señaladas en el artículo 27 constitucional, en la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera, y demás leyes aplicables sin necesidad de permiso de la Secretaría de Gobernación.

El artículo 42 fracción segunda, de la Ley General de Población, considera transmigrante al ciudadano extranjero "en tránsito al extranjero y que podrá permanecer en territorio nacional hasta por 30 días."

De lo anterior se puede deducir que los extranjeros que se internen al país con la forma migratoria FM6 (transmigrantes) NO PODRAN INVERTIR EN VALORES DE RENTA FIJA O VARIABLE.

La persona física cuenta con varias alternativas para acreditar su nacionalidad y calidad migratoria, tales como carta de identidad u otros que pudieran tener validez según sea el país de origen de la persona extranjera, pero el documento con mayor validez y reconocimiento por los tratados de derecho internacional, es el pasaporte.

En relación a los documentos migratorios necesarios para internarse en el territorio de la República Mexicana tenemos los siguientes:

- FMT. Para turistas por un solo viaje.
- FM2. "Documento único de inmigrante", para inmigrantes e inmigrados.
- FM3. Para visitantes y consejeros.
- FM4. Adicional para turistas que necesiten permiso previo de la Secretaría de Gobernación para ser documentados.
- FM6. Para transmigrantes.
- FM9. Para estudiantes.
- FM10. Para asilados políticos.
- FM14. Viajes múltiples para turistas norteamericanos y guatemaltecos.
- FM16. Permiso de cortesía para visitantes distinguidos.
- FME. Para datos estadísticos.

8.-ESTUDIOS DE DERECHO BURSÁTIL. 2º ENCUENTRO INTERNACIONAL DE DERECHO BURSÁTIL. Autores Varios. Academia Mexicana de Derecho Bursátil. México, 1983.

La persona moral para poder acreditar su personalidad jurídica como inversionista, deberá presentar copia del acta de consejo de la empresa, suscrita por el presidente y el secretario de la misma, relativa a la existencia de la sociedad, incluyendo elementos generales de la misma tales como capital, domicilio, duración, objeto, socios, etc. Esta deberá acompañarse de copia de los estatutos certificada por el secretario de la empresa. Posteriormente deberán cubrirse los siguientes requisitos:

- a) Que la firma del secretario de la empresa sea certificada por un notario, o su equivalente, de la localidad donde está domiciliada la empresa.
- b) Que la firma del notario sea certificada por el Cónsul de México en dicha localidad.
- c) Que la firma del cónsul se legitime en el Departamento de Legalización de la Secretaría de Relaciones Exteriores.

Los efectos de la calidad migratoria, los podemos reducir en que, al parecer, solo es el caso de CETES, en que la prohibición expresamente limita su adquisición a Residentes en México, por lo que los intermediarios bursátiles deberán cerciorarse de la estancia (residencia) del cliente, sea mexicano o extranjero, para poder discriminar respecto de ésta limitación

La causa fundamental de esta limitación es la de que los CETES tienen entre sus funciones la de ser instrumento de regulación monetaria del Banco de México, por lo que la tenencia y liquidación de los mismos podría tener efectos no deseados en la política económica en ésta materia.

En cuanto a las disposiciones para posibles adquirentes de AJUSTABONOS, BONDES, PAGAFES y TESOBONOS, NO HAY EFECTOS POR LA CALIDAD MIGRATORIA, ya que se establece su acceso para residentes y no residentes.

El concepto de residencia parte del campo del Derecho Civil y su principal elemento lo constituye el domicilio. Por esta razón, en el caso de clientes mexicanos, los intermediarios bursátiles cubren el requisito al solicitar comprobante de domicilio; y en el caso de extranjeros, es necesario comprobar su legal residencia en el país.

Una de las razones por las que las autoridades de la materia cuidan el concepto de residencia para fines de definir a los posibles adquirentes de diversos títulos, responde a acuerdos internacionales de tratamiento fiscal. Existen disposiciones que permiten acreditar impuestos pagados en un país contra los impuestos correspondientes en otro.

2.4 REGIMEN DE INVERSION EXTRANJERA POR INSTRUMENTO.

En este segmento se ha seguido la metodología de citar y comentar las diversas disposiciones en materia de régimen de inversión para extranjeros, tratándose de instrumentos del mercado de valores mexicano, por lo que se han entrecomillado las citas textuales con el fin de hacerlas completamente claras.

Asimismo es muy frecuente que citeamos como fundamento la leyenda "SIN LIMITACION ALGUNA", lo que simplemente significa que no existe restricción alguna en la ley, reglamento o disposición varia, para ser adquiridos por extranjeros; sin embargo, cabe aclarar que tratándose de valores emitidos por empresas privadas podría haber limitación en los documentos que respaldan la emisión basados en derecho privado, mientras que tratándose de emisores entidades públicas, en algún momento, podría establecerse limitación.

En todo caso también se ha tratado de citar los términos generales que en cada tipo de valor se practican en el mercado mexicano, por lo que debe existir en alguno de ellos la práctica de limitar su adquisición por extranjeros, basándose en derecho privado, entonces se clasificaría como LIMITADO, haciendo referencia a dicha práctica.

Las limitaciones de carácter privado, podrían aparecer en los estatutos de cada sociedad, en los prospectos de colocación en oferta pública, etc., sin embargo, en la realidad, este tipo de restricciones no se practican, es decir, solo lo señalamos como posibilidad.

Al respecto cabe señalar que el Derecho Mexicano es un Régimen de Facultades Expresas, por lo que establece un Principio de Legalidad, que básicamente consiste en que la autoridad solo puede hacer aquello que le está expresamente permitido, mientras que los particulares pueden hacer todo aquello que no les está prohibido.

1. CETES

Los Certificados de la Tesorería de la Federación son títulos de crédito al portador en los que se consigna la obligación del Gobierno Federal a pagar su valor nominal a la fecha de su vencimiento.

Podríamos mencionar como sus características el que son títulos al portador, con un valor nominal de diez mil pesos,

cuyas emisiones serán a corto plazo, por lo general a 28, 91 y 182 días y con un vencimiento máximo de 360 días. No existe la obligación de garantía específica para su emisión y los pagos, como amortizaciones serán a la venta o vencimiento de los mismos.

El régimen aplicable, en nuestra materia, se establece en base a la residencia y no a la nacionalidad (como ya lo habíamos señalado previamente), tal y como se desprende de la disposición primera de la circular 10-39 de la Comisión Nacional de Valores.

Circular 10-39, Disposición primera:

" A partir del primero de enero de 1981, y hasta próximo aviso, las casas de bolsa se absendrán de proporcionar servicio de guarda y administración de Certificados de la Tesorería de la Federación, en favor de personas físicas y morales residentes en el extranjero ".

Con base en lo anterior, la circular 10-39 de la CNV no prohíbe a las casas de bolsa prestar servicios de guarda y administración de CETES a favor de extranjeros residentes en el país, pero sí lo prohíbe respecto de ciudadanos mexicanos y extranjeros residentes fuera del país.

2. BONDES y PAGAFES.

BONOS DE DESARROLLO DEL GOBIERNO FEDERAL Y PAGARES DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION

Los Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal, son títulos emitidos por el Gobierno Federal con vencimientos mínimos de 364 días y con un rendimiento pagable cada 28 días.

Se colocan en la misma forma que los CETES por medio de subasta, hecha por el Banco de México y al igual que aquéllos, se liquidan cada jueves.

Sus características son:

- Títulos de crédito al portador.
- Valor nominal de \$ 100, 000. .
- Rendimiento pagable cada 28 días.
- Emisión de títulos a largo plazo, por lo general 360, 546 y 728 días.

Por Pagarés de la Tesorería de la Federación (figura que ya no opera en el mercado, por no haber nuevas emisiones) entendemos el título de crédito negociable, denominado en moneda extranjera, en el que se consignaba la obligación del gobierno Federal de pagar una suma en moneda nacional, equivalente al valor de dicha moneda extranjera,

al tipo de cambio peso-dolar controlado de equilibrio (figura que tampoco opera actualmente), en una fecha determinada.

Sus características eran:

- Título de crédito negociable.
- Valor nominal de 1, 000 dólares de los Estados Unidos de América.
- Su plazo es de 28, 91 y 182 días.

Circular 10-123 de la CNV, Transitoria, Tercera:

" A partir del 6 de julio de 1989, las casas de bolsa podrán proporcionar servicio de guarda y administración de Pagarés de la Tesorería de la Federación (PAGAFES) y Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONDES), a personas residentes en el extranjero, mediante la celebración de los correspondientes contratos de depósito de títulos en administración y sujetas a las disposiciones contenidas en las circulares 10-93 y 10-99, respectivamente, de la Comisión Nacional de Valores, expedidas conjuntamente con el Banco de México".

3. AJUSTABONOS y TESOBONOS

BONOS AJUSTABLES DEL GOBIERNO FEDERAL y BONOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION

Podemos entender los AJUSTABONOS como el instrumento emitido por el Gobierno Federal a través de su agente colocador, Banco de México, cumpliendo con el objetivo de cobertura contra el riesgo de erosión del valor real de los ahorros para el inversionista, garantizando una tasa real de interés superior a la inflación.

Hablando de sus características encontramos que:

- Son títulos de crédito a largo plazo.
- Su valor nominal es de \$ 100, 000.
- Su plazo inicialmente es de 3 años.
- Su colocación es en oferta pública.
- Sus posibles adquirentes son personas físicas y morales.

Los TESOBONOS son títulos de crédito denominados en moneda extranjera, en los que se consigna la obligación del Gobierno Federal a pagar, en una fecha determinada una suma de dinero en moneda nacional, equivalente al valor de dicha moneda extranjera, CALCULADO AL TIPO DE CAMBIO LIBRE del dólar de los Estados Unidos.

Así, es un título de crédito, denominado en moneda extranjera, cuyo valor nominal es de mil dólares de los Estados Unidos de América; su plazo es de seis meses y su colocación en oferta pública. Su custodio será el Banco de México.

Circular 10-123 de la CNV
(capítulo tercero), Cláusula Décima:

" Las casas de bolsa podrán celebrar contratos de depósito por los que presten servicios de guarda y administración de los títulos AJUSTABONOS y TESOBONOS a residentes en el país, así como a residentes en el exterior..."

4. PAPEL COMERCIAL

Son pagarés negociables a corto plazo sin garantía específica, que emiten empresas cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores que se ofrecen a los inversionistas del mercado de dinero a través del Mercado Bursátil. El papel comercial que sea objeto de oferta pública e intermediación en el mercado de valores, deberá ser inscrito en la Sección de Valores e Intermediarios, así como en la Bolsa Mexicana de Valores.

Sus requisitos quedan consignados en el artículo 170 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, y la circular 10-118 de la Comisión Nacional de Valores, mismos que son los siguientes:

- La mención de ser pagaré inserta en el texto del documento.
- La promesa incondicional de pagar una suma determinada de dinero.
- El nombre de la persona a quien ha de hacerse el pago:
 - Expedido a favor de S.D. Indeval S.A. de C.V, Institución para el depósito de Valores.
 - Sin designación de titular.
 - A favor de la Casa de Bolsa colocadora de la emisión.
- La fecha y el lugar de pago (Las oficinas de S.D. Indeval).
- La fecha y el lugar en que se suscribe el documento, y
- La firma del suscriptor (Apoderados de la emisora cuya personalidad se acreditó ante la S.D. Indeval.).
- La mención de que Indeval lo mantendrá en depósito para los efectos del artículo 74 de la Ley del Mercado de Valores, y que documenta la emisión de

papel comercial autorizada por la CNV, con los datos del oficio respectivo son requeridos para su manejo bursátil.

Sus características son:

- Pagaré negociable.
- Valor nominal de \$ 100,000.
- Su plazo de vigencia varía entre 3 y 91 días.
- Documentado en un solo título; excepcionalmente en más de uno.
- La personalidad de los suscriptores del título debe ser acreditada por la S.D. Indeval.
- Sus tipos son:
 - Único: en moneda nacional o Indizado (en moneda extranjera).
 - Avalada por Instituciones de crédito.
 - Con cupones.

No existe reglamentación explícita que prohíba su adquisición por extranjeros.

5. BONOS BANCARIOS DE INFRAESTRUCTURA

Los Bonos Bancarios deben contener como requisitos los señalados en los artículos 63 y 64 de la Ley de Instituciones de Crédito:

- 1.- La mención de ser bono bancarios (u obligaciones)
- 2.- La mención de ser títulos al portador.
- 3.- La expresión del lugar y fecha en que se suscriben.
- 4.- El nombre y la firma del emisor.
- 5.- El importe de la emisión, con especificación del número y valor nominal de cada bono (u obligación).
- 6.- El tipo de intereses que en su caso devengarán.
- 7.- Los plazos para el pago de intereses y capital.
- 8.- Las condiciones y las formas de amortización.
- 9.- El lugar de pago único.
- 10.- Los plazos o términos y condiciones del acta de emisión.
- 11.- Los Bonos deben ser emitidos en moneda nacional (las obligaciones subordinadas pueden ser emitidas indistintamente, en moneda nacional o extranjera).
- 12.- La firma del representante común.
- 13.- La mención de que la emisora lo expide para su depósito en la S.D. Indeval, en los términos y para los efectos del artículo 74 de la Ley del mercado de valores y los datos del oficio de la Comisión Nacional de Valores, relativo a la

inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios son requisitos requeridos para su manejo bursátil.

Podemos considerar como sus características:

- Podrán ser adquiridos por personas físicas o morales.
- Los rendimientos, al igual que los plazos, podrán ser determinados libremente por la emisora. Asimismo, la emisora deberá reservarse el derecho de pagar anticipadamente, total o parcialmente, los bonos emitidos, previa autorización del Banco de México.
- Las instituciones no requerirán autorización previa del Banco de México para realizar emisiones de Bonos Bancarios.

En los correspondientes prospectos de colocación se ha establecido que, entre otros, pueden ser adquiridos por personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera.

**6. ACEPTACIONES BANCARIAS,
BONOS DE RENOVACION URBANA (BORES) y
BONOS DE INDEMNIZACION BANCARIA (BIBS)**

Las Aceptaciones Bancarias se conocen como letras de cambio que gira un emisor a favor de una Institución Nacional de Crédito, las cuales una vez endosadas, las acepta en calidad de banco acreditante.

El primer objetivo es el de financiar las necesidades de corto plazo de las empresas y el segundo, que es un instrumento de captación.

Sus características son:

- Son letras de cambio.
- Valor nominal de \$ 100, 000.
- El plazo es de 7 a 91 días.

Los Bonos de Renovación Urbana o BORES, se emitieron en 1986, en un monto de 25 mil millones, para indemnizar a los propietarios de los inmuebles del centro de la Ciudad de México que se expropiaron en octubre de 1985 como consecuencia de los terremotos del mes de septiembre del mismo año.

El problema con los Bores es la cantidad muy limitada de títulos emitidos lo cual implica una bursatilidad reducida.

Los Bonos de Indemnización Bancaria o BIBs, son los instrumentos que se emitieron en 1983 para indemnizar a los accionistas de los Bancos que se nacionalizaron el primero de septiembre de 1982. El mecanismo de su emisión consistió en el cálculo, para cada banco, de un precio de indemnización por acción con base en el valor contable de cada banco al día de su nacionalización. A éste precio se sumaron los intereses acumulados (calculados a la tasa de depósitos bancarios de tres meses) hasta la fecha de pago de indemnización a través de BIBs.

Así se tiene que el valor de indemnización de un grupo de bancos (incluyendo Banamex y Bancomer) se fijó en agosto de 1983, mientras que el valor de los últimos (incluyendo Comermex) solo se determinó en julio de 1985. Por lo tanto, los BIBs que se emitieron representaron la suma del valor de indemnización de cada uno de los 59 bancos nacionalizados mas intereses acumulados. Se estima que se emitió un total de aproximadamente doscientos mil millones de pesos, moneda nacional.

Los BIBs se empezaron a cotizar en Bolsa solo hasta octubre de 1983. Sin embargo, para fines de cálculo de intereses, su fecha de emisión se estableció como el primero de septiembre de 1982, con un plazo de 10 años.

Las tasas de interés de los BIBs se fijan trimestralmente según el promedio de la tasa de interés del depósito bancario a tres meses durante las cuatro semanas anteriores a la fecha de pago de intereses.

No existe limitación expresa, para ninguno de ellos, para su venta a extranjeros.

7. BONOS BANCARIOS DE DESARROLLO (BONDIS)

Se emitieron por primera vez en 1985. Actualmente ya no existen. Fueron instrumentos de renta fija emitidos por las instituciones de Banca de Desarrollo autorizadas por las Autoridades Hacendarias (Ejemplo: Banpesca y Nacional Financiera).

Los Bonos tenían un plazo mínimo de 3 años, el cual debía comprender cuando menos un año de gracia.

El valor nominal de cada instrumento fue de \$ 10,000. moneda nacional y el monto que podía emitir cada banco estaba sujeto a la aprobación de las autoridades Hacendarias.

La tasa de rendimiento de los bonos se fijaba a un margen (no mayor del 3%) arriba de la tasa de los CETES, o del pagaré bancario. Este margen se determinaba por medio de subasta que se realizaba entre las casas de bolsa interesadas en comprar la emisión.

Este instrumento tuvo poco éxito entre los inversionistas por la competencia con los rendimientos de las operaciones bancarias.

La clausula quinta del Acta de Emisión, a la letra decía: " QUINTA.- Posibles adquirentes.- Podrán serlo personas físicas o morales, nacionales o extranjeras. "

8. CEPLATAS

Son títulos de crédito que dan a sus tenedores el beneficio de una parte alícuota del derecho de propiedad sobre las barras de plata fideicomitidas que cada certificado ampara.

El emisor u operante de éstos certificados es la División Fiduciaria de Banca Cremi, S.A.

Su objeto es facilitar la inversión en plata sin la necesidad de la tenencia física, brindando a la vez protección cambiaria al hacerse la equivalencia de la cotización en el mercado de Nueva York al tipo de cambio libre.

Su valor nominal es de 100. pesos.

Su garantía está representada en un fideicomiso de onzas de plata en barras de calidad "good delivery" (amparan 100 onzas de plata). Su plazo es de 30 años (vigencia del fideicomiso).

Sus posibles adquirentes pueden ser: Personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera, Sociedades de Inversión, Instituciones de Crédito, Seguros, Fianzas y Fiduciarias en Fideicomisos de Inversión, de Ahorro y Planes de Pensiones. Su colocación se realiza en Oferta Pública y su forma de liquidación (compra venta) se lleva a cabo 24 horas después de realizada la operación.

9. PAPEL COMERCIAL CON CUPONES
(PAGARE PEMEX)

Deben ser entendidos como Títulos de crédito que amparan el derecho de propiedad de barriles de petróleo crudo fideicomitidos.

Su objetivo es facilitar la inversión en petróleo sin tenencia física del mismo, brindando protección cambiaria al hacerse la equivalencia de la cotización en el mercado de Nueva York al tipo de cambio libre.

Están representados por un fideicomiso en barriles de petróleo crudo (Istmo) y cada título ampara 100 barriles.

En el prospecto de colocación, la referencia a los posibles adquirentes señala que " Pueden ser adquiridos por personas físicas y morales de nacionalidad mexicana o extranjera ..."

10. PETROBONOS

El primer PETROBONO hizo su aparición en 1977. Hasta 1982 no tenían un precio de garantía, pero en adelante se ajustó a uno (una cantidad fija de pesos) pero, también se perfeccionó y el precio de garantía fue en barriles de petróleo, tomando como base el tipo de cambio controlado del dólar de Estados Unidos. En 1985 (última emisión) se determinó un valor nominal de \$ 10,000. por cada título, cuando anteriormente había sido de \$ 1,000.

Desde que salió al mercado la primera emisión de Petrobonos, existieron 16 diferentes, consecutivas, cada una con un plazo de vencimiento de 3 años. Ofrecían un interés anual garantizado que se pagaba trimestralmente y permitían la obtención de una ganancia (o pérdida) de capital en función de las variaciones que en su caso presente el precio de barril de petróleo en el mercado internacional. Además, al cotizarse el petróleo en dólares, tenían un respaldo ante fluctuaciones en la situación cambiaria.

Por ello, son instrumentos híbridos en cuanto a que por ofrecer un rendimiento asegurado pertenecen al mercado de renta fija, pero al estar cotizados en moneda extranjera, y al mismo tiempo, ligados al precio del petróleo, contienen también una parte de renta variable.

Los Petrobonos fueron títulos de crédito emitidos por el Gobierno Federal a través de un fideicomiso irrevocable constituido en Nacional Financiera, para financiar el desarrollo de la industria petrolera y otorgar préstamos a

la pequeña y mediana industria. Eran certificados de participación ordinarios y amortizables que acreditan la propiedad de una cantidad determinada de barriles de petróleo.

En los prospectos de colocación se establece como posibles adquirentes a " Personas físicas o morales", sin determinar nacionalidad alguna.

11. ACCIONES

Clasificación:

- a) Reservadas para mexicanos, y
- b) Libre suscripción.

En el artículo 7 del Reglamento de la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera, se establece que:

" Se requiere autorización de la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial cuando los inversionistas extranjeros adquieran acciones o activos fijos de las sociedades, cuando como resultado de la operación respectiva se rebase el 49% del capital social de la entidad ".

La SECRETARIA DE COMERCIO Y FOMENTO INDUSTRIAL, a través de la COMISION NACIONAL DE INVERSIONES EXTRANJERAS otorga estas autorizaciones para cada caso en particular según los lineamientos y criterios establecidos por dicha dependencia basándose en la legislación y reglamentación respectivas.

Actualmente se ha venido practicando la clasificación de acciones por series, con base en lo establecido en los artículos 17 y 112 de la Ley General de Sociedades Mercantiles y, más claramente, por el artículo 34 del Reglamento para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera, independientemente de que se cuente con autorización de la COMISION NACIONAL DE INVERSIONES EXTRANJERAS para superar el porcentaje máximo de acciones suscritas por extranjeros:

El referido artículo 34 dice a la letra:

" Artículo 34.- La constitución de sociedades y la modificación de estatutos sociales de las sociedades constituidas se sujetarán a las siguientes reglas:

I.- El objeto social podrá pactarse libremente, pero en ningún caso se entenderá que el objeto social exige de

observar las disposiciones de leyes de orden e interés públicos.

II.- Cuando en el capital social de las sociedades participan inversionistas extranjeros, salvo lo que dispongan las leyes, ésto será representado:

a) Por acciones que integren las series "A" o MEXICANAS y, "B" o de LIBRE SUSCRIPCION, cuando las sociedades no se encuentren en los supuestos de los incisos b) y c) de esta fracción. Las acciones de las series "A" deberán representar en todo momento la proporción del capital social que las leyes o disposiciones reglamentarias reservan a inversionistas mexicanos, y las acciones de las series "B" deberán representar la proporción restante del capital social. Las acciones de la serie "A" sólo podrán ser suscritas o adquiridas por inversionistas mexicanos. Las acciones de las series "A" también podrán ser suscritas o adquiridas por inversionistas extranjeros, cuando las respectivas adquisiciones de participación en el capital social sean autorizadas por la Secretaría o se ajusten a lo previsto en el artículo 64.

b) Por acciones que integren solamente series "B", o de suscripción libre, si las sociedades se constituyen con arreglo a lo dispuesto en los artículos 5 y 65.

c) En el caso de las sociedades a que se refiere el artículo 13, por acciones que, en los términos de las autorizaciones respectivas, integren las series "N" o NEUTRAS. "

Esta clasificación por series y los correspondientes derechos especiales quedan estipulados en el contrato social (Derecho privado) de cada sociedad emisora cotizada en bolsa y, es precisamente en el Acta constitutiva de cada sociedad, y muy probablemente en los acuerdos posteriores de asamblea, donde se establecen las proporciones y diferencias en base a los derechos especiales para cada caso, pero que en términos generales los podríamos resumir en lo siguiente:

i.- SERIES "A" con acceso exclusivo para nacionales, lo que se establece en el contrato social como una clase especial, limitando su adquisición a ciudadanos mexicanos.

ii.- SERIES "B" o de libre suscripción, que pueden ser adquiridas por cualquier persona y por tanto son accesibles a personas extranjeras sin restricción alguna.

Asimismo, debido a modificaciones en mayo de 1989 al marco jurídico que regula a la inversión extranjera,

actualmente las series "A" también pueden ser adquiridas por personas extranjeras, a través del esquema de inversión neutra, como ya ha sido citado textualmente.

La INVERSION NEUTRA, que posteriormente veremos con más detalle, se consigna en los artículos 13, 14 y 15 del Reglamento para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera.

El artículo 13, establece la posibilidad de que empresas mexicanas cotizadas en bolsa puedan emitir acciones representativas de su capital social en series "N" o NEUTRAS, mismas que podrán ser adquiridas por Instituciones Fiduciarias, para con ellas constituir el patrimonio de fideicomisos para inversionistas extranjeros. El mismo artículo establece la posibilidad de que se emitan certificados de participación fiduciaria, que incorporen exclusivamente los derechos patrimoniales correspondientes a las acciones fideicomitidas y que pueden ser adquiridos directamente por inversionistas extranjeros o por entidades financieras del exterior en el mercado bursátil mexicano, especificando claramente que en el caso de entidades financieras extranjeras, éstas los podrán adquirir tanto por cuenta propia, como por cuenta de terceros.

Asimismo, se establece que las acciones serie "N" no computarán para el efecto de determinar la proporción de la participación de inversión extranjera en el capital social de la empresa emisora.

Actualmente solo la emisora CIFRA ha emitido este tipo de acciones, mismas que analizando con detalle pueden ofrecer grandes ventajas en la estrategia de financiamiento de capital de riesgo, tanto a la emisora como a los accionistas.

La condición de las acciones serie "A", versan en el artículo 14 del mismo Reglamento, donde se amplía la modalidad establecida en el artículo 13 para las series "N", haciéndola aplicable para las series "A" de empresas mexicanas cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores, estableciendo tan solo la condición de que las empresas emisoras de dichas acciones estén llevando a cabo o proyecten nuevas inversiones.

Bajo estas condiciones y debido a que un importante número de empresas emisoras cumplen el requisito establecido, la Comisión Nacional de Inversión Extranjera, ha autorizado la inversión extranjera en series "A" según el mecanismo establecido en el artículo 13, a un importante número de empresas.

Basándose en estas disposiciones, el Sector Bursátil Mexicano ha podido establecer un mecanismo ágil a través de

la S.D. Indeval y Entidades Fiduciarias, para permitir la participación del inversionista extranjero, garantizando no solo el canal para que los recursos financieros fluyan, sino también los requisitos básicos que deben mantener un eficiente mercado secundario que asegure liquidez adecuada a los participantes.

Para éstos efectos, dichas entidades fiduciarias han constituido fideicomisos facultados para emitir CERTIFICADOS DE PARTICIPACION ORDINARIOS (CPOs), de las acciones serie "A", que les sean entregadas para ser afectadas al patrimonio fiduciario por inversionistas extranjeros a través de casas de bolsa.

Además queda disponible la opción para el inversionista extranjero propietario de los mismos, de depositarios de cualquier entidad financiera del exterior que preste este servicio, y el mismo reglamento de inversión extranjera establece la posibilidad de emitir nuevos títulos-valor (tipo ADRs, AMERICAN DEPOSITARY RECEIPTS) que los representen a fin de negociarlos en mercados bursátiles extranjeros.

Dado que los derechos corporativos no quedan en poder del tenedor del CPO, la expedición de constancias para el ejercicio de los mismos se emitirán en favor de la fiduciaria, que está obligada por el acta constitutiva del fideicomiso a ejercer los derechos sumándose a la mayoría de la serie "A".

Finalmente, el artículo 15 del Reglamento faculta a la Comisión Nacional de Inversión Extranjera, a establecer instrumentos o mecanismos especiales, orientados a captar y canalizar la inversión extranjera hacia el mercado bursátil mexicano.

12. CERTIFICADOS DE APORTACION PATRIMONIAL (CAPS)

Estos títulos solo pueden ser emitidos por la Banca de Desarrollo y no son accesibles para extranjeros. Al 1º de Julio de 1992, únicamente una institución de Banca Múltiple (Banco del Pequeño Comercio, S.N.C., conocido como Banpeco) tiene su capital social representado en este tipo de títulos valores.

El artículo 32 de la Ley de Instituciones de Crédito señala que:

" El capital social de las instituciones de banca de desarrollo, estará representado por títulos de crédito que se regirán por las disposiciones aplicables de la Ley

General de Títulos y Operaciones de Crédito, en lo que sea compatible con su naturaleza y no esté previsto el el presente capítulo.

Estos títulos se denominarán CERTIFICADOS DE APORTACION PATRIMONIAL, deberán ser nominativos y se dividirán en dos series: la "A", que representará en todo tiempo el 66% del capital de la sociedad, que solo podrá ser suscrita por el Gobierno Federal; y la serie "B", que representará el 34% restante.

Los certificados de la serie "A", se emitirán en título único, serán intransmisibles y en ningún caso podrá cambiarse su naturaleza o los derechos que confieren al Gobierno Federal como titular de los mismos. Los certificados de la serie "B" podrán emitirse en uno o varios títulos".

Y el artículo 33 de la misma ley, en sus párrafos tercero y cuarto determina que:

" En ningún momento podrán participar en forma alguna en el capital de las instituciones de banca de desarrollo, PERSONAS FISICAS O MORALES EXTRANJERAS, ni sociedades mexicanas en cuyos estatutos no figure cláusula de exclusión directa e indirecta de extranjeros.

Las personas que contravengan lo dispuesto en éste artículo, perderán en favor del Gobierno Federal la participación de que se trate. "

13. ACCIONES DE SOCIEDADES DE INVERSION

Las Sociedades de Inversión, que ya tuvimos la oportunidad de detallar con amplitud en el capítulo primero de éste trabajo, proporcionan al pequeño y mediano inversionista la oportunidad de participar en una cartera diversificada de inversiones financieras administrada por profesionales de la materia (casas de bolsa, bancos y operadoras de fondos) y reglamentada por la Ley de Sociedades de Inversión.

Las hay de INVERSION COMUN, como ya habíamos comentado, que pueden invertir en instrumentos cotizados en bolsa tanto de renta fija como de renta variable, en el mercado de dinero y en el de capitales.

De RENTA FIJA, pueden operar exclusivamente con instrumentos, como su nombre lo indica, de renta fija cotizados en bolsa.

De CAPITALS, que pueden invertir en empresas que requieran capital a largo plazo y que normalmente no están cotizadas en bolsa.

La única excepción de posibles adquirentes se establece en el artículo noveno, fracción tercera, de la Ley de Sociedades de Inversión que determina:

" En ningún momento podrán participar en forma alguna en el capital de estas sociedades, gobiernos o dependencias oficiales extranjeras, directamente o a través de interpósita persona ."

Por tanto, las sociedades de Inversión son accesibles para extranjeros en general, siempre y cuando la inversión total de los mismos no rebase el 49 % del capital social de la sociedad de inversión de que se trate, ya que les es aplicable el artículo 5 de la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera que señala:

" En las actividades o empresas que a continuación se indican, la inversión extranjera se admitirá en las siguientes proporciones del capital:... d) Las que señalen las leyes específicas o disposiciones reglamentarias que expida el Ejecutivo Federal."

En los casos en que las disposiciones legales o reglamentarias no exijan un porcentaje determinado, la inversión extranjera podrá participar en una proporción que no exceda del 49 % del capital de las empresas y siempre que no tenga, por cualquier título, la facultad de determinar el manejo de la empresa.

La COMISION NACIONAL DE INVERSIONES EXTRANJERAS podrá resolver sobre el aumento o la disminución del porcentaje a que alude el párrafo anterior, cuando a su juicio sea conveniente para la economía fijar las condiciones conforme a las cuales se recibirá, en casos específicos, la inversión extranjera.

La participación de inversión extranjera en los órganos de administración de la empresa, no podrá exceder de su participación en el capital.

Cuando existan leyes o disposiciones reglamentarias para una determinada rama de actividad, la inversión extranjera se ajustará a los porcentajes y a las condiciones que dichas leyes o disposiciones señalen. "

14. OBLIGACIONES

Las obligaciones son títulos de crédito que emiten las sociedades anónimas, que resultan de préstamos, representados por títulos negociables. También se consideran como parte alicuota de un préstamo a la sociedad emisora.

Como características podemos señalar:

- Son títulos emitidos para circular y transmitirse libremente.
- Son títulos emitidos en serie impresa y numerada.
- Los que constituyan cada emisión serán iguales y tendrán el mismo valor nominal y los mismos derechos.

En la actualidad existen tres tipos de obligaciones, a saber:

- 1.- Emisión de obligaciones con una sola colocación.
- 2.- Emisión de obligaciones con colocaciones subsecuentes y
- 3.- Emisión de obligaciones con rendimientos capitalizables.

Los dos primeros tipos de obligaciones pueden ser convertibles en acciones de la sociedad emisora.

Su objetivo es el financiamiento de proyectos de inversión o adquisición de activos fijos por parte del emisor.

Sus garantías pueden ser quirografarias, hipotecarias o avaladas por alguna institución de crédito o Fondo de Fomento.

Su rendimiento se determina generalmente en forma mensual, agregando una sobretasa a la tasa más alta que resulte de comparar la de diversos instrumentos de renta fija a los que se encuentre anexada la emisión, vigentes en un periodo prefijado y variable para cada emisión inmediato anterior a la determinación de dicha tasa, siendo pagadera por lo general en forma trimestral.

Los elementos que deben contener, se encuentran contenidos en el artículo 210 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, que los relaciona como:

- 1.- Denominación, objeto y domicilio de la emisora.

- 2.- *Importe del capital pagado de la Sociedad emisora y el de su activo y pasivo, según el balance que se practique precisamente para efectuar la emisión.*
- 3.- *El importe de la emisión, con especificación del número y del valor nominal de las obligaciones que se emitan.*
- 4.- *El tipo de interés pactado.*
- 5.- *El término señalado para el pago de intereses y capital, los plazos, condiciones y manera en que las obligaciones han de ser amortizadas.*
- 6.- *El lugar de pago.*
- 7.- *La especificación, en su caso, de las garantías especiales que se constituyen para la emisión, con expresión de las inscripciones relativas en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio.*
- 8.- *El lugar y la fecha de la emisión, con especificación de la fecha y número de la inscripción relativa en el Registro de Comercio.*
- 9.- *La firma autógrafa de los administradores de la sociedad, autorizados al efecto, o bien, la firma impresa en facsímil de dichos administradores, a condición, en este último caso, de que se deposite el original de las firmas respectivas en el Registro Público de Comercio en que se haya registrado la sociedad emisora.*
- 10.- *La firma autógrafa del representante común de los obligacionistas, o bien, la firma impresa en facsímil de dicho representante, a condición, en este último caso, de que se deposite el original de dicha firma en el Registro Público de Comercio en que se haya registrado la Sociedad emisora.*
- 11.- *La mención de que la emisora lo expide para su depósito en la S.D. Indeval, en los términos y para los efectos del artículo 74 de la Ley del Mercado de Valores.*

Los datos del oficio expedido por la Comisión Nacional de Valores relativo a la inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios; la tabla de amortizaciones, y el número de cupones o recibos no son contemplados en la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, pero son indispensables para su manejo bursátil.

No hay disposición que prohíba su adquisición por parte de extranjeros y en general se establecen como posibles adquirentes a personas físicas y morales, mexicanas o extranjeras.

Conforme a la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito (Artículo 209), "Las obligaciones serán nominativas y deberán emitirse en denominaciones de 100. pesos o de sus múltiplos, excepto tratándose de obligaciones que se inscriban en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y se coloquen en el extranjero entre el gran público inversionista, en cuyo caso podrán emitirse al portador. Los títulos de las obligaciones, llevarán adheridos cupones.

Las obligaciones darán a sus tenedores, dentro de cada serie, iguales derechos. Cualquier obligacionista podrá pedir la nulidad de la emisión hecha en contra de lo dispuesto en este párrafo."

Por otra parte, conforme al artículo 210 de la citada ley encontramos que:

" Las obligaciones deberán contener:

I) Nombre, nacionalidad y domicilio del obligacionista, excepto en los casos en que se trate de obligaciones emitidas al portador en los términos del primer párrafo del artículo anterior.

II) . . . "

15. BONO DE PRENDA

En éstos, se establece la posibilidad de representar anticipos con garantías de los bienes y mercancías depositados en Almacenes Generales de Depósito que se destinen al pago de empaques, fletes, seguros, impuesto a la importación o a la exportación y operaciones de transformación de esos mismos bienes y mercancías, haciéndose constar el anticipo en los títulos relativos que expidan los almacenes (Artículo 15, fracción II de la Ley Aduanera).

En la circular 10-132 de la Comisión Nacional de Valores, en su disposición décima octava cita que:

" Los posibles adquirentes de los bonos de prenda, serán personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera; instituciones de crédito, de seguros y fianzas; organizaciones auxiliares de crédito y sociedades de inversión, conforme a la legislación que las rige. "

2.5 Disposiciones para Inversión Extranjera en el Capital Social de los Intermediarios Financieros

El inversionista extranjero, podrá tener acceso a la compra de acciones de empresas financieras, en los ramos de Seguros, Banca y Casas de Bolsa; lo anterior debido a que disposiciones recientes facultan a este tipo de empresas a recibir inversión extranjera bajo los siguientes esquemas:

1.- Empresas Aseguradoras

En el caso de éstas,, hasta por un porcentaje del capital que no contravenga la disposición que establece que "La inversión mexicana siempre tendrá que ser mayoritaria..." con pleno ejercicio de los derechos patrimoniales y corporativos respectivos, con un máximo del 15% para una única persona.

En la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros, en su artículo 29, fracción I, párrafos séptimo, octavo y noveno se precisa:

" En ningún momento podrán participar en forma alguna en el capital de estas instituciones, ya sea directamente o a través de interpósita persona, gobiernos o dependencias oficiales extranjeros, ni entidades financieras del exterior.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público podrá, discrecionalmente, autorizar la participación en el capital pagado de las instituciones de seguros o entidades aseguradoras, reaseguradoras y afianzadoras del exterior y a personas físicas o morales extranjeras o agrupaciones de las mismas, distintas a las excluidas en el párrafo anterior. La autorización que se otorgue a un inversionista extranjero será intransmisible. La inversión mexicana siempre tendrá que ser mayoritaria y deberá mantener la facultad de determinar el manejo de la institución y su control efectivo.

Todo extranjero que, en el acto de la constitución o e cualquier acto ulterior, adquiriera un interés o participación social en la institución, se considerará por ese solo hecho, como mexicano respecto de una y otra, y se entenderá que conviene en no invocar la protección de su gobierno, bajo la pena, en su caso, de perder dicho interés o participación en beneficio de la nación ".

2. Casas de Bolsa

En el caso de éstas, hasta por un 30% de su capital social, con pleno ejercicio de los derechos patrimoniales y corporativos respectivos, con excepción de Gobiernos y dependencias oficiales. Las personas morales podrán adquirir participación siempre que tengan autorización expresa de la Comisión Nacional de Valores.

Al respecto, el artículo 17, fracción segunda de la Ley del Mercado de Valores señala:

"En ningún momento podrán participar en su capital social, directamente o a través de interpósita persona:

- a) Casas de Bolsa o especialistas bursátiles.
- b) Gobiernos o dependencias oficiales extranjeros.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público podrá discrecionalmente autorizar la inversión extranjera en el capital social de las casas de bolsa, siempre que no exceda en su conjunto del 30% de dicho capital. La participación individual extranjera, en ningún caso podrá exceder del 10% de las acciones representativas del capital social de una casa de bolsa, sin que en este caso le sea aplicable a lo dispuesto en el segundo párrafo del artículo décimo noveno de esta ley.

Todo extranjero que, en el acto de la constitución o en cualquier acto ulterior, adquieran un interés o participación social en la Institución, se considerará por ese solo hecho, como mexicano respecto de una y otra, y se entenderá que conviene en no invocar la protección de su gobierno, bajo la pena, en su caso, de faltar a su convenio, de perder dicho interés o participación en beneficio de la Nación.

c) Para nacionales se establece un máximo de 15% (Artículo 19 de la misma ley) por una sola persona, dependiendo además de la autorización de la Comisión Nacional de Valores cuando se trate de disposiciones de más del 10%"

3. Instituciones Bancarias

Lo expuesto en este apartado es aplicable exclusivamente a las instituciones de banca múltiple, tratadas en el capítulo primero del título segundo de la Ley de Instituciones de Crédito.

En caso de las instituciones bancarias, hasta un 30% de su capital social podrá ser adquirido por extranjeros, con sus respectivos derechos patrimoniales y corporativos, con un máximo de 5% del capital social por persona, y hasta un 10% con autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

El artículo 11 de la Ley de Instituciones de Crédito a la letra dice:

"El capital social de las Instituciones de Banca Múltiple se integrará por las siguientes series de acciones:

I.- La serie "A" que en todo momento representará el 51% del capital de la institución;

II.- La serie "B" que podrá representar hasta el 49% del capital de la institución, y

III.- La serie "C" que en su caso podrá representar hasta el 30% del capital de la institución. Para la emisión de las acciones de ésta serie se requerirá autorización de la SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO".

En lo relativo a la participación de extranjeros en el capital social de las instituciones bancarias el artículo 15 de la citada ley, en su fracción tercera, manifiesta que:

"Las acciones representativas de la serie "C" solo podrán ser adquiridas por:

III.- Personas físicas o morales extranjeras, que no tengan el carácter de Gobiernos o dependencias oficiales"

Conforme a la misma ley, en su artículo 17: "Ninguna persona física o moral podrá adquirir directamente o a través de interpósita persona, mediante una o varias operaciones de cualquier naturaleza, simultáneas o sucesivas, el control de acciones por más del 5% del capital pagado de una institución de banca múltiple. La SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO podrá autorizar, cuando a su

juicio se justifique, un porcentaje mayor, sin exceder en caso alguno, del 10%.

4. Grupos Financieros

En el caso de éstos, hasta un 30% de su capital social puede ser adquirido por extranjeros, con sus respectivos derechos patrimoniales y corporativos, con excepción de Gobiernos y dependencias oficiales; con un máximo, por persona (física o moral), de 5% de capital y hasta un 10% con autorización de SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO.

El artículo 18 de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras menciona:

"Las acciones emitidas por la controladora, en todo tiempo deberán mantenerse en depósito en alguna de las instituciones para el depósito de valores reguladas en la Ley del Mercado de Valores, quien en ningún momento se encontrará obligada a entregarlas a sus titulares. Dichas acciones podrán dividirse en tres series:

I.- La serie "A" que deberá representar el 51% del capital pagado de la sociedad.

Las acciones de esta serie solo podrán adquirirse por personas físicas mexicanas; por el Fondo Bancario de Protección al Ahorro; así como por el Fondo de Protección y Garantía a que se refiere la Ley del mercado de Valores.

II.- La serie "B" que podrá representar hasta el 49% del capital pagado de la sociedad.

Las acciones de esta serie solo podrán adquirirse por las personas señaladas en la fracción anterior, por personas morales mexicanas cuyos estatutos contengan cláusula de exclusión de extranjeros, así como por inversionistas institucionales de los mencionados en el artículo 19 de ésta ley; y

III.- En su caso, la serie "C", que podrá representar hasta el 30% del capital pagado de la sociedad, y solo se emitirá con autorización de SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO.

Las acciones de esta última serie podrán adquirirse por las personas a que se refiere la fracción anterior; por las demás personas morales mexicanas; así como por personas físicas y morales extranjeras.

En ningún momento podrán participar en forma alguna en el capital de la controladora, directamente o a través de interpósita persona, Gobiernos o dependencias oficiales extranjeras. Tampoco podrán hacerlo entidades financieras del país, incluso las que formen parte del respectivo grupo, salvo cuando actúen como inversionistas institucionales en los términos del artículo 19 de esta ley".

Ahora bien, conforme al artículo 20 de la misma ley "Ninguna persona física o moral podrá adquirir directamente, o a través de interpósita persona, mediante una o varias operaciones de cualquier naturaleza, simultáneas o sucesivas, el control de acciones por más del 5% del capital pagado de una sociedad controladora. La SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO podrá autorizar, cuando a su juicio se justifique, un porcentaje mayor, sin exceder en caso alguno del 10%.

Dichos límites también se aplicarán a las personas que la citada Secretaría considere, para éstos efectos, como una misma persona.

Se exceptúan de lo dispuesto en los párrafos anteriores:

I.- A los inversionistas institucionales a que se refiere el artículo anterior, quienes podrán adquirir en lo individual, hasta un 15% del capital pagado de la sociedad. Las inversiones que en su caso realicen sociedades de inversión conforme a esta fracción, computarán dentro del límite a que se refiere el último párrafo de dicho artículo.

II.- Al Fondo Bancario de Protección al Ahorro y el Fondo de Protección y Garantía previsto en la Ley del Mercado de Valores.

III.- A las personas que adquieran acciones conforme a programas aprobados por la SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO, conducentes a la fusión de Grupos Financieros, a quienes excepcionalmente, la mencionada Secretaría podrá otorgarles la autorización relativa, por un plazo no mayor de 2 años sin que la participación total de cada una de ellas exceda del 20% del capital pagado de la controladora que se trate; y

IV.- A las propias controladoras, cuando adquieran acciones de otra controladora, conforme a lo previsto en los programas aprobados por SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO conducentes a la fusión de las mismas.

5. Inversión Neutra

Por el momento, no se ha autorizado para las empresas de servicios financieros, la inversión neutra.

Piés de página.

- 1.- Estudios de Derecho Bursátil. Segundo Encuentro Internacional de Derecho Bursátil. Autores Varios. Academia Mexicana de Derecho Bursátil. México, 1983.
- 2.- Barrera Graf. Títulos Valor en el Derecho Bursátil. Academia Mexicana de Derecho Bursátil. México, 1989.
- 3.- Clark J. John. Problemas Legales de los Instrumentos Negociables. Editorial Cemia. Barcelona, España, 1966.
- 4.- Primer Encuentro Internacional de Derecho Bursátil. Academia Mexicana de Derecho Bursátil. 28 al 30 de agosto. México, 1980.
- 5.- Rodrigo Sastre Antonio, Operaciones de Bolsa. Volúmen I. Ed. Revista de Derecho Privado, Madrid, España, 1989.
- 6.- Sáenz Viesca José. Los Títulos Valores en el Mercado Mexicano. Academia Mexicana de Derecho Bursátil, México 1980.
- 7.- Vázquez Arminio. Igartúa Araiza Octavio. La Nominatividad en el Tráfico Bursátil. 2a. parte. Academia Mexicana de Derecho Bursátil. México, 1983.
- 8.- Estudios de Derecho Bursátil. Segundo Encuentro. Internacional de Derecho Bursátil. Autores varios. Academia Mexicana de Derecho Bursátil. México, 1983.

CAPITULO III

FIDEICOMISO DE INVERSION NEUTRA

- 3.1 La inversión extranjera a través del fideicomiso de inversión neutra en el mercado bursátil.
- 3.2 Interpretación de las disposiciones contenidas en el capítulo II, título tercero del Reglamento de Inversiones Extranjeras.
- 3.3 Expedición de Certificados de Participación Ordinarios.
- 3.4 Contenido Económico de los Certificados de Participación.
- 3.5 Titulares de los certificados de Participación.
- 3.6 Otras acciones que pueden ser adquiridas por inversionistas extranjeros y que no son las acciones neutras.
 - 3.6.1 Acciones Serie "A"
 - 3.6.2 Acciones Serie "B"
- 3.7 Nuevos mecanismos para captar inversión neutra hacia el mercado bursátil (Artículo 15 del Reglamento de Inversiones Extranjeras).

CAPITULO III
Fideicomiso de Inversión Neutra

3.1 La inversión extranjera a través del Fideicomiso de Inversión Neutra en el Mercado Bursatil

A la estructura accionaria que conforma el capital de las emisoras, se han agregado otros esquemas que orientan el ámbito de competencia de la inversión extranjera en su capital social. A esta nueva forma de participación se ha denominado "Inversión Neutra", y conforme a la Resolución General número 3 emitida por la COMISION NACIONAL DE INVERSIONES EXTRANJERAS, puede adoptar tres diferentes formas:

a) La inversión efectuada mediante la adquisición de CPOS (o constancias de fideicomiso) emitidos por instituciones fiduciarias en fideicomisos previamente autorizados por la SECRETARIA DE COMERCIO Y FOMENTO INDUSTRIAL. Las acciones fideicomitidas que constituyen el patrimonio de dichos fideicomisos deberán ser acciones cotizadas en la Bolsa de Valores, ser acciones de la serie "N" o acciones que integren la serie "A".

b) La inversión efectuada mediante la adquisición de acciones de series especiales previamente autorizadas por la SECRETARIA DE COMERCIO Y FOMENTO INDUSTRIAL cuando sean susceptibles de ser adquiridas por extranjeros, que conforme a lo previsto en el artículo 14 Bis, fracción III de la Ley del Mercado de Valores, no otorguen a sus titulares derecho a voto y con la limitante de otros derechos corporativos.

c) La inversión efectuada en acciones representativas de la porción variable del capital de sociedades de inversión, cualquiera que sea su tipo, como lo tratamos en el capítulo anterior.

Esta nueva forma para la inversión extranjera, está contenida en el capítulo II del Reglamento de Inversiones Extranjeras; constituye una novedad en el régimen jurídico de la INVERSION EXTRANJERA DIRECTA, y su contenido lo expone dicho reglamento, en sus artículos 13, 14 y 15 y constituye, además de las formas señaladas en el capítulo anterior, un mecanismo relativamente reciente, que forma capital extranjero a través del mercado de valores.

El artículo 13 mencionado, dispone que la SECRETARIA DE COMERCIO Y FOMENTO INDUSTRIAL podrá autorizar que los inversionistas extranjeros adquieran certificados de

participación ordinarios, emitidos por instituciones fiduciarias, en fideicomisos cuyo patrimonio esté constituido por acciones representativas del capital social de sociedades mexicanas, cuyas acciones coticen en Bolsas de Valores mexicanas, siempre que las acciones fideicomitidas, integren series "N" o "Neutras" y se cumplan ciertos requisitos.

La COMISION NACIONAL DE VALORES analizó la propuesta de las casas de bolsa mexicanas de crear un mecanismo que permitiera captar este tipo de inversión, logrando impulsar el crecimiento y consolidación del mercado bursatil. La propia COMISION NACIONAL DE VALORES propusó al Congreso esta inquietud y, este último la integró al REGLAMENTO DE INVERSIONES EXTRANJERAS; reconociendo el papel que puede desempeñar dicho mecanismo de financiamiento en el mercado mexicano de valores, fortaleciéndolo al permitirse la inversión extranjera en el mismo.

Se puede afirmar como lo describe Mario Herrera, que nuestro Mercado de Valores es, por diversas razones, reducido y pobre a pesar de su notable desarrollo, si comparamos su tamaño con el del Producto Interno Bruto o con el del Mercado Financiero Global. (1).

Al respecto existen numerosas críticas sobre el mecanismo arriba descrito; algunos consideran que es una forma de abrir las puertas para que el inversionista extranjero especule (lo que resulta lógico en actividades bursátiles), obtenga jugosas ganancias y que, por la libertad cambiaria existente, puede llevarselas a su país sin que su participación resulte un beneficio para el interés público. Por el contrario, y como contestación a los que así opinan, Hernández Bazaldúa y Mercado Sánchez dicen que: "el mercado de valores no está solo al servicio de los inversionistas, sino que es indispensable para la vida de las empresas por su capacidad de conceder financiamiento en plazos, términos y costos, lo que no se consigue por otro medio.(2).

-
- 1.-PIÑA MEDINA, Jorge.LAS INSTITUCIONES DEL FIDEICOMISO EN MÉXICO. Banco Mexicano Somex, 1982.
 - 2.-PLATA LUNA, Elvira H.. FIDEICOMISO ANTE LA LEY PARA PROMOVER LA INVERSION MEXICANA Y REGULAR LA INVERSION EXTRANJERA. Citado en la obra anterior.

ESTA TESIS NO DEBE
SALIR DE LA BIBLIOTECA

3.2 Interpretación de las disposiciones contenidas
en el capítulo II, título tercero del
Reglamento de Inversiones Extranjeras.

El artículo 13 del Reglamento atribuye a la SECRETARIA DE COMERCIO Y FOMENTO INDUSTRIAL, y no a la COMISION NACIONAL DE INVERSIONES EXTRANJERAS, la facultad de autorizar la expedición de las acciones de la serie "N" o "Neutras". Esta atribución competencial se fijó en el sentido de la LEY DE INVERSIONES EXTRANJERAS, cuyo procedimiento habitual consiste en que se formule la petición a la COMISION NACIONAL DE INVERSIONES EXTRANJERAS, ésta la conozca y emita una resolución previa, pero la deliberación y consecuente autorización será emitida por la SECRETARIA DE COMERCIO Y FOMENTO INDUSTRIAL, por ser esta última el órgano máximo en materia de políticas sobre la INVERSION EXTRANJERA DIRECTA.

Según el artículo 40 de la LMV, la COMISION NACIONAL DE VALORES es el organismo encargado de la regulación del mercado bursátil; a fin de vigilar que se logre el objetivo, de que se constituya un verdadero instrumento de apoyo financiero para el desarrollo de las actividades empresariales. En virtud de esta situación, consideramos debe contarse con su opinión al emitir la autorización arriba mencionada.

Como dice Octavio Igartúa, citando a Eiteman, "Un buen mercado de valores contribuye al bienestar económico, al incrementar el volumen de fondos disponibles para financiar a la industria y dirigir el flujo de nuevos ahorros a la inversión en industrias cuyo crecimiento y expansión es deseable." (3).

El precepto que se analiza no hace referencia alguna al monto de participación de la INVERSION EXTRANJERA DIRECTA a través de éste sistema, ni tampoco a la adquisición de acciones de empresas ubicadas en "sectores regulados", donde la LEY DE INVERSIONES EXTRANJERAS u otros ordenamientos, imponen limitaciones al ingreso de la misma.

Si la inversión neutra se dá a través de fideicomisos realizados por instituciones de crédito, y éstas expiden certificados de participación que no constituyen un derecho real de propiedad, sino unicamente dan derechos pecuniarios, ésas limitaciones son rebasadas abriéndose así una verdadera vía al ingreso de capital foráneo.

3.-VAZQUEZ, Arminio e IGARTUA ARAIZA, Octavio. LA
NORMATIVIDAD EN EL TRAFICO BURSATIL. 2ª Parte. México, 1983.

3.3 Expedición de Certificados de Participación Ordinarios.

Los Certificados de Participación Ordinarios, expedidos por instituciones fiduciarias, a los que se refiere el artículo 13 del Reglamento, se han identificado en el derecho mercantil como títulos de crédito.

Según Dávalos, esta indispensable participación de la institución de crédito, hace de éstos, títulos de crédito bancarios, cuyos certificados implican la participación en un crédito. (4)

Los Certificados de Participación según el artículo 228 A, de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, "son títulos de crédito que representan:

- a) El derecho o la parte alicuota de los frutos y rendimientos de los valores, derechos o bienes de cualquier clase que tenga en fideicomiso irrevocable para ése propósito la sociedad fiduciaria que lo emite.
- b) El derecho a una parte alicuota del derecho de propiedad o de la titularidad de esos bienes, derechos o valores, o bien,
- c) El derecho a una parte alicuota del producto neto que resulte de la venta de dichos bienes, derechos o valores.

El Reglamento de Inversiones Extranjeras, establece un sistema a través del cual se afecta un patrimonio en un fideicomiso, que se constituye con acciones de empresas que cotizan en Bolsa, mismas que son adquiridas por una institución fiduciaria. Esta institución Fiduciaria emitirá los correspondientes Certificados de Participación, de tal suerte que la propiedad queda en la fiduciaria.

Así podemos concluir, que dichos Certificados de Participación Ordinarios, otorgan a sus titulares, el derecho a una parte alicuota de los dividendos que generen las acciones correspondientes.

Las acciones referidas integran el patrimonio fideicomitado, el cual queda en poder de la institución fiduciaria; la que se convierte en titular de la parte alicuota del capital social de la empresa que se trate y, a su vez, en emisora de los certificados de participación.

4.-DAVALOS MEJIA, L. Carlos. TITULOS Y CONTRATOS DE CRÉDITO. COLECCION 'TEXTOS JURIDICOS UNIVERSITARIOS'. Editorial Harla. México, 1984.

La finalidad de este instrumento es la reactivación del mercado y el colaborar a su consolidación al concebirlo como un instrumento importante para aportar recursos que apoyen a la industrialización del país, al permitir la participación de inversionistas extranjeros en la adquisición de acciones de empresas cotizadas en Bolsa.

El citado artículo 13 bautiza a estas acciones como "neutras", inspirado en el tratamiento que otorgó al capital proveniente de las Sociedades Financieras Internacionales para el Desarrollo, la resolución General número 14, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 3 de febrero de 1988, actualmente abrogada.

El concepto de neutralidad alude a que no será contabilizado como INVERSION EXTRANJERA DIRECTA dentro de una empresa, el que cualquier inversionista extranjero adquiera, por este medio, las correspondientes acciones.

Para acceder a la neutralidad, el referido artículo 13, señala en su fracción primera, "las acciones de la serie "N" o neutras, solo serán suscritas o adquiridas por instituciones de crédito actuando como fiduciarias en los fideicomisos que para ello se constituyan".

Resumiendo lo anterior, el artículo 13, establece la posibilidad de que empresas mexicanas cotizadas en bolsa puedan emitir acciones representativas de su capital social en series "N" o NEUTRAS, mismas que podrán ser adquiridas por Instituciones Fiduciarias, para con ellas constituir el patrimonio de fideicomisos para inversionistas extranjeros. El mismo artículo establece la posibilidad de que se emitan certificados de participación fiduciaria, que incorporen exclusivamente los derechos patrimoniales correspondientes a las acciones fideicomitidas y que pueden ser adquiridos directamente por inversionistas extranjeros o por entidades financieras del exterior en el mercado bursátil mexicano, especificando claramente que en el caso de entidades financieras extranjeras, éstas los podrán adquirir tanto por cuenta propia, como por cuenta de terceros. y en el mismo se establece que las acciones serie "N" no computarán para el efecto de determinar la proporción de la participación de inversión extranjera en el capital social de la empresa emisora.

Actualmente solo la emisora CIFRA ha emitido este tipo de acciones, mismas que analizando con detalle pueden ofrecer grandes ventajas en la estrategia de financiamiento de capital de riesgo, tanto a la emisora como a los accionistas.

3.4 Contenido Económico de los Certificados de Participación.

Los CPOs que representan acciones neutras, solo incorporan derechos pecuniarios y no corporativos. Sin embargo, el REGLAMENTO DE INVERSIONES EXTRANJERAS no les atribuye característica especial alguna a éstas acciones, por lo que son iguales al resto de las mismas. Eso significa que tendrán que ser votadas por la Institución fiduciaria.

Los CPOs están regulados por la legislación mercantil, sin embargo el REGLAMENTO DE INVERSIONES EXTRANJERAS les asigna una característica distintiva, consistente en que solo otorgan derechos pecuniarios, lo que se corrobora al transcribir la fracción segunda del multicitado artículo 13, que a la letra dice:

"Las instituciones de crédito emitirán Certificados de Participación Ordinarios que solamente incorporen los derechos pecuniarios derivados de las acciones que formen el patrimonio fiduciario".

Por lo anterior, los inversionistas extranjeros no podrán intervenir en el manejo de las empresas en las que han invertido, sino que simplemente se les ha concedido la posibilidad jurídica de obtener un rendimiento por su inversión.

3.5 Titulares de los certificados de Participación.

La fracción tercera del artículo 13 del REGLAMENTO DE INVERSIONES EXTRANJERAS establece como requisito una autorización para que inversionistas extranjeros puedan adquirir los CPOs.

Dentro de éste precepto, existe el propósito de atraer a inversionistas que buscan únicamente la utilidad que les puedan proporcionar los CPOs. Además éste mismo, permite que tales títulos sean afectados en depósito, administración fiduciaria, "o en condiciones equivalentes", para que las entidades financieras del exterior, que los adquieran por cuenta propia o de terceros, emitan nuevos títulos-valor que los representen, a fin de colocarlos en mercados bursátiles extranjeros.

A través de éste medio, países como Gran Bretaña y España han apoyado los procesos de privatización de empresas en poder del sector público. Es por ésto, que el Legislador no vió mal la idea de que los títulos correspondientes a acciones de empresas mexicanas, coticen en otros mercados, circulen en ellos y puedan ser adquiridos, participando así en el Mercado Mundial.

El segundo párrafo de la fracción antes mencionada, dispone que éstos títulos-valor podrán ser convertidos, o canjeados, por las acciones de la serie "N" o "Neutra", mediante autorización expresa de la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial.

3.6 Otras acciones que pueden ser adquiridas por inversionistas extranjeros y que no son las Acciones Neutras.

3.6.1 Acciones Serie "A"

El artículo 13 otorga la atribución a la SECRETARIA DE COMERCIO Y FOMENTO INDUSTRIAL de autorizar la adquisición de acciones de la serie "A", a través de una institución de crédito actuando como fiduciaria.

En principio, las acciones de la serie "A" sólo podrán ser suscritas o adquiridas por inversionistas mexicanos. Ahora bien, como lo mencionamos en el capítulo anterior, las acciones de las series "A" también podrán ser suscritas o adquiridas por inversionistas extranjeros, cuando las respectivas adquisiciones de participación en el capital social sean autorizadas por la Secretaría o se ajusten a lo previsto en el artículo 64 del REGLAMENTO DE INVERSIONES EXTRANJERAS.

Debido a modificaciones en mayo de 1989 al marco jurídico que regula a la inversión extranjera, actualmente las series "A", o acciones con acceso exclusivo y limitado a ciudadanos mexicanos, también pueden ser adquiridas por personas extranjeras, a través del esquema de inversión neutra, como ya ha sido citado textualmente.

La condición de las acciones serie "A", versan en el artículo 14 del mismo Reglamento, donde se amplía la modalidad establecida en el artículo 13 para las series "N", haciéndola aplicable para las series "A" de empresas mexicanas cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores, estableciendo tan solo la condición de que las empresas emisoras de dichas acciones estén llevando a cabo o proyecten nuevas inversiones.

Bajo estas condiciones y debido a que un importante número de empresas emisoras cumplen el requisito establecido, la Comisión Nacional de Inversión Extranjera, ha autorizado la inversión extranjera en series "A" según el mecanismo establecido en el artículo 13, a un importante número de empresas.

Basándose en éstas disposiciones, el Sector Bursátil Mexicano ha podido establecer un mecanismo ágil a través de la S.D. Ineval y Entidades Fiduciarias, para permitir la participación del inversionista extranjero, garantizando no solo el canal para que los recursos financieros fluyan, sino también los requisitos básicos que deben mantener un

eficiente mercado secundario que asegure liquidez adecuada a los participantes.

Para éstos efectos, dichas entidades fiduciarias han constituido fideicomisos facultados para emitir CERTIFICADOS DE PARTICIPACION ORDINARIOS (CPOs), de las acciones serie "A", que les sean entregadas para ser afectadas al patrimonio fiduciario por inversionistas extranjeros a través de casas de bolsa.

Además queda disponible la opción para el inversionista extranjero propietario de los mismos, de depositarlos en cualquier entidad financiera del exterior que preste éste servicio, y el mismo reglamento de inversión extranjera establece la posibilidad de emitir nuevos títulos-valor (tipo ADRs, AMERICAN DEPOSITARY RECEIPTS) que los representen a fin de negociarlos en mercados bursátiles extranjeros.

Dado que los derechos corporativos no quedan en poder del tenedor del CPO, la expedición de constancias para el ejercicio de los mismos se emitirán en favor de la fiduciaria, que está obligada por el acta constitutiva del fideicomiso a ejercer los derechos sumándose a la mayoría de la serie "A".

Finalmente, el artículo 15 del Reglamento faculta a la Comisión Nacional de Inversión Extranjera, a establecer instrumentos o mecanismos especiales, orientados a captar y canalizar la inversión extranjera hacia el mercado bursátil mexicano.

3.6.2 Acciones Serie "B"

Por otra parte, por lo que respecta a las acciones de la SERIES "B" o de libre suscripción, estas pueden ser adquiridas por cualquier persona y por tanto son accesibles a personas extranjeras sin restricción alguna, si la sociedad ha sido constituida conforme a los artículos 5 y 65 del REGLAMENTO DE INVERSIONES EXTRANJERAS.

Hasta antes de 1990, los mecanismos existentes no permitían la libre y total concurrencia de la inversión extranjera, la cual únicamente tenía acceso a las acciones de la serie "B". Es a partir de 1990, que las modificaciones a la ley del mercado de valores permiten la emisión de series especiales que solo otorgan derechos patrimoniales, y en la actualidad, a la creación de los fideicomisos de inversión neutra promovidos por las instituciones bancarias como fiduciarias las acciones reservadas para suscripción de mexicanos de las emisoras que

participan en el mercado de valores, pueden ser adquiridas bajo la modalidad de CPOs y las que se pudieran emitir de la serie "N".

3.7 Nuevos mecanismos para captar inversión neutra hacia el mercado bursátil (Artículo 15 del Reglamento de Inversiones Extranjeras).

La COMISION NACIONAL DE INVERSIONES EXTRANJERAS podrá diseñar mecanismos de captación y canalización de la inversión extranjera hacia el mercado bursátil; ello en base a las atribuciones que le confiere el artículo 12 de la LEY DE INVERSIONES EXTRANJERAS en relación con el 15 del REGLAMENTO DE INVERSIONES EXTRANJERAS, que a la letra dice:

"La Comisión, a propuesta de SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO o de la COMISION NACIONAL DE VALORES, podrá expedir reglas, mediante resoluciones generales para establecer instrumentos o mecanismos especiales diferentes a los previstos en los artículos 13 y 14, orientados a captar y canalizar inversión extranjera neutra hacia el mercado bursátil nacional".

De lo anterior, resultaría adecuado que la COMISION NACIONAL DE INVERSIONES EXTRANJERAS expida reglas para utilizar nuevas fórmulas que tengan como propósito captar fuentes de financiamiento externo que contribuyan a la consolidación y expansión del mercado de valores mexicano. Todas esas fórmulas serán primeramente identificadas por autoridades competentes como la SECRETARIA DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO o la COMISION NACIONAL DE VALORES, para posteriormente ser analizadas por la COMISION NACIONAL DE INVERSIONES EXTRANJERAS.

Con ésto, el mercado de valores está en posibilidades de ofrecer mecanismos de financiamiento al aparato productivo nacional, y en ese sentido, coadyuvar a la reactivación económica.

Lo cierto es que queda limitado exclusivamente a incentivar mecanismos que promuevan la inversión neutra.

Piés de página.

1.- Piña Medina, Jorge, *Las instituciones del fideicomiso en México*. Prólogo por Mario Ramón Beteta, Presentación Adolfo Hewegich, México, Banco Mexicano Somex, 1982.

2.- Plata Luna, Elvira Hortensia, "Fideicomiso ante la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera", en la obra de Banco Somex, S.A. de C.V. ya citada.

3.- Vázquez Arminio; Igartúa Araiza, Octavio. *La Normatividad en el Tráfico Bursátil*. Segunda parte. México, 1983.

4.- Dávalos Mejía, L. Carlos. *Títulos y Contratos de Crédito*. Colección Textos Jurídicos Universitarios, Editorial Harla, S.A. de C.V. México, 1984.

CAPITULO IV

S.D. INDEVAL, S.A. DE C.V. INSTITUCION PARA EL DEPOSITO DE VALORES.

- 4.1 Función en el Sistema Financiero Mexicano.
Elementos.
- 4.2 Sistema Estructural.
- 4.3 Objetivos y Funciones.
- 4.4 Servicios.
 - 4.4.1 Custodia de Valores.
 - 4.4.2 Administración de Valores.
 - 4.4.3 Servicios a Emisoras.
 - 4.4.4 Administración de Garantías.
 - 4.4.5 Servicios a Inversionistas Extranjeros.
 - a) Cuentas Directas.
 - b) Cuentas "Joint".
 - 4.4.6 Otros Servicios.
- 4.5 S.D. Indeval ante la Inversión Extranjera

CAPÍTULO IV

S.D. INDEVAL S.A. DE C.V. INSTITUCIÓN PARA EL DEPÓSITO DE VALORES.

El tráfico ostigante de papeles, con los costos y riesgos que implicaba, mismo que acrecentaba los problemas administrativos de los corredores de bolsa e instituciones bancarias, dio origen a la búsqueda y creación de mecanismos e instituciones que evitaran el manejo físico de títulos y documentos.

Antes de la creación de una institución para el depósito de los valores como se concibe actualmente en muchos países, existieron en Austria y Alemania en 1872 (los más remotos antecedentes de los que se tiene noticia) las llamadas "Kassenverein" que intentaban simplificar y reducir costos de las operaciones con títulos a través de la custodia de valores.

En 1949, se constituyó en Francia, el mencionado sistema SICOVAM (Société Interprofessionnelle pour la Compensation des Valeurs Mobilières). En Nueva York, en 1961 ante la crítica situación del manejo físico de los títulos para los corredores, se investigó como adaptar el sistema europeo y al efecto se creó el CENTRAL CERTIFICATE SERVICE, que en 1973 sería sustituido por THE DEPOSITORY TRUST COMPANY.

En México el Nacimiento del Instituto para el Depósito de Valores se remonta a la época en que el país se adentra a la economía moderna, cuando el mercado de valores (principalmente de renta variable), estaba en estado infimo (debido, entre otras cosas, al escaso ahorro) y era manejado con procedimientos tradicionales; era imprescindible inyectar vitalidad a ése ámbito de la economía. El entonces Secretario de Hacienda, Lic. José López Portillo, en 1974 visualizó la imperiosa necesidad de diversificar y modernizar la estructura del funcionamiento de las empresas y de los instrumentos para recoger el ahorro público, para lo cual inicia el llamado "Proceso de Remosamiento y Actualización del Mercado Institucional del Sistema Financiero", con la expedición de la LEY DEL MERCADO DE VALORES. Aunque los años que siguieron no fueron los más propicios para el crecimiento de éste mercado, lentamente se dieron las condiciones para su crecimiento y extensión hacia el interior de la República. Así se implementó el proyecto en el que colaboraron las autoridades financieras, la Bolsa Mexicana y los Agentes de Bolsa, expidiéndose el decreto del

28 de abril de 1978 (publicado en el Diario Oficial de la Federación el 12 de Mayo del mismo año) que adicionó la Ley del Mercado de Valores, con un capítulo que constituyó la Ley Orgánica del S.D. Indeval; creándose como un Organismo Público Descentralizado, con personalidad jurídica y patrimonio propios, subrayando como tarea primordial, base y principio de toda su actuación, la Guarda y Depósito Centralizado de Valores.

En la tarea de administrar dichos valores, habría de sustituir a las instituciones de crédito, bolsa y agentes de valores.

Es en 1987, cuando se le otorga el carácter privado que hoy en día tiene, al ser considerada así la tarea que presta para satisfacer las necesidades de interés general relacionadas con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores.

4.1 Función en el Sistema Financiero. Elementos.

El lugar en el cual se depositan y guardan los títulos que se emiten y que diariamente son objeto de las operaciones bursátiles, es, precisamente el S.D. Indeval; por supuesto que no se limita a ser una central de depósito, ya que también facilita la rapidez de la circulación con títulos al evitar el desplazamiento físico de los mismos, para lo cual la ley del Mercado de Valores le ha otorgado diversas funciones en su capítulo VI.

El artículo 57 de la mencionada ley establece que dicha institución preste el servicio de depósito, administración de valores, así como el de transferencia, compensación y liquidación sobre operaciones que se realicen respecto de los mismos.

Estamos frente a la desmaterialización de los títulos, desincorporando los derechos del documento en el que estaban contenidos, prescindiendo así del papel. Es hoy, cuando el desarrollo en el tráfico masivo y constante de los derechos contenidos en los títulos materia de oferta pública requieren de la más amplia seguridad jurídica y resguardo en beneficio del público inversionista, porque, no cabe duda que la agilidad en el movimiento de los mismos está traspasando las limitaciones que significan las normas legales existentes.

El Indeval ha dado solidez al sistema de depósitos centralizados para administrar y transferir valores permitiendo la viabilidad y agilidad del mercado de capitales y de dinero, colaborando en esa forma al dinamismo que caracteriza a la Bolsa y, en relación con la desmaterialización, su existencia ha facilitado la sustitución del documento material por el documento registral.

Interesante resulta el considerar que el Depósito Centralizado conforma un negocio de confianza en cuanto a que el Estado encomienda a dicho organismo la guarda de valores negociados y confiere al mismo facultades para transferirlos.

La reforma de 1980 a la Ley del Mercado de Valores, permitió mayor actuación al depósito centralizado, que antes se limitaba a los intermediarios bursátiles y a las instituciones de crédito; ahora pueden ser depositantes las casas de bolsa, instituciones de crédito, de seguros, de fianzas y sociedades de inversión, así como demás entidades autorizadas a ése fin por otras leyes o por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Hoy, pueden actuar como entidades depositantes, el Indeval, prestando su servicio respecto a los valores en general, admitidos al régimen de depósito centralizado y, el Banco de México, que presta el mismo servicio; pero limitándose a los valores que representan deuda pública del Gobierno federal (CETES Y PAGAFES).

Con base en los artículos 57 fracción II y 75 de la Ley del Mercado de Valores, el Indeval a solicitud del depositante se encargará exclusivamente de la administración de los valores, en lo referente al ejercicio de los derechos patrimoniales tales como el cobro de los dividendos o de sus intereses; así los derechos corporativos pueden reservarse, previa solicitud, al propietario de los mismos.

Los depósitos centralizados deben referirse a títulos circulatorios fungibles, que permitan su intercambio sin detrimento de los derechos del mismo, que puedan ser sustituidos por otros de la misma especie, calidad y cantidad (artículo 763 del Código Civil), y se trata de valores emitidos en serie o en masa (acciones, obligaciones sociales y otros).

Se entiende que pueden constituir objeto de depósito los títulos de crédito o documentos que sean objeto de oferta pública o se negocien en el mercado de valores y otorguen derechos de crédito, de propiedad o de participación en el capital de personas morales.

El texto legal permite incluir otros que aunque no son típicamente fungibles por emitirse individualmente y ser autónomos entre sí, entran en la categoría de documentos depositables.

Podríamos afirmar que la espina dorsal del sistema de colocación de valores en México, es el Indeval, en tanto que el mismo se realiza a través de un mecanismo de depósito centralizado, registrándose en las cuentas de los depositantes o transfiriéndose su titularidad.

Las acciones, obligaciones sociales, certificados de participación, papel comercial, aceptaciones bancarias, bonos de indemnización bancaria, bonos de desarrollo, certificados de aportación patrimonial, petrobonos, todos ellos, en base a lo dicho, pueden ser objeto de los depósitos administrativos.

La ley señala que la Institución hará la compensación y liquidación de los valores en su custodia que sean objeto de negociación, principalmente en transacciones realizadas en el piso de remates de la Bolsa. En lo que a esto se refiere, el esquema de ésta entidad es más ambicioso que el de otros países, porque pretende captar todas las operaciones

realizadas en la bolsa, lo cual es posible porque todas las casas de bolsa asociadas en ésta, son clientes y depositantes de la Institución. Se expedita éste proceso de transacciones efectuadas en el remate cotidiano, al compensarlas la Institución en las cuentas corrientes de valores que lleve de las casas de bolsa y liquidarlas, entregando solo los comprobantes de dichos movimientos, estados de cuenta o los cheques correspondientes, en caso de saldo a favor, con la mínima transferencia física de títulos.

La Institución descansa en dos fuentes de información para realizar sus funciones: por una parte, en sus propios sistemas de registro y cómputo que se alimentan con los datos de los depósitos, transferencias y retiros, tarjetas perforadas, relaciones de bóveda, microfichas, archivos maestros y, por otra parte, con la información diaria que le proporciona la Bolsa Mexicana de Valores sobre las operaciones realizadas en el piso de remates, con todas las características que les singularizan.

La compensación y liquidación diaria, tiene origen en la información derivada del remate cada fin de jornada bursátil; si en ellos existe error alguno, la Institución no tiene capacidad legal o técnica de corregirlos, modificando las operaciones realizadas, serán necesarios nuevos elementos que la Bolsa aportará de oficio, o bien, a petición de los interesados.

Resulta por ello conveniente la medida propuesta por los agentes de valores de ampliar a 48 horas el plazo de liquidación de las operaciones.

4.2 Sistema Estructural.

Este nace a partir de la entrega de los valores para su depósito, que se debe al concepto tradicional de títulos de crédito, lo mismo que el hecho de que si bien la previa circulación no es requisito esencial, si debe existir el derecho que integra el núcleo de los valores depositables. Bastará entregar a aquélla un título que ampare todos o parte de los valores materia de la emisión, para que éste distribuya en sus registros las proporciones tomadas por los suscriptores iniciales.

El artículo 67 de la Ley del Mercado de Valores establece que el depósito se constituirá mediante la entrega de los valores al S.D. Indeval, quien abrirá cuentas a nombre de los depositantes.

En lo referente a la constitución del depósito, los títulos son los documentos necesarios para exigir los derechos que incorporan, y su entrega es indispensable para su circulación, pero debido al inmenso volumen manejado, la solución que han adoptado algunos países como México, ha sido darle una función legitimadora a las constancias que expida la entidad depositaria y, que su entrega virtual pueda suplir su tradición física.

El pacto de emisión convenido entre el emisor y la entidad depositaria servirá de base para la constitución del depósito, sustentado en la voluntad de las partes con independencia de su anterior entrega física o jurídica; si se entiende que el título no expedido se coloca entre el público inversionista en virtud del pacto, queda entregado virtualmente por quedar a disposición de la entidad depositaria. La expedición y entrega se puede así efectuar más tarde, en esa misma fecha, materializándose la operación.

La prestación del depositario se cumple cuando restituye a los depositantes títulos del mismo valor nominal, especie y clase de aquéllos materia del depósito.

Una vez constituido el depósito se hacen movimientos dentro de cada una de las cuentas abiertas a los intermediarios y, tendrá que determinarse cómo permanecerán en relación con otros valores depositados; por ello, los movimientos se actualizan para que los depositantes puedan mantenerse informados.

El depositante está legitimado para solicitar discrecionalmente, o a petición de sus clientes, el cumplimiento de las instrucciones que gire respecto de los valores.

Como hemos mencionado, el cliente del depositante y la entidad depositaria, son extraños entre sí; por ello, en cuanto a la información que la entidad depositaria remita a los depositantes, no puede darla a conocer directamente a los clientes de éstos.

Dentro de éste régimen funcional, las facetas del mismo pueden organizarse también con respecto a los sujetos activos de los que dependen; así, por un lado aparecen las funciones de los depositantes, y por otro, las de las entidades depositarias. Resumiendo el esquema trazado, el depositante está legitimado para solicitar discrecionalmente, o a petición de sus clientes, el cumplimiento de las instrucciones que gire en relación a los valores depositados a la entidad depositaria. Algunos consideran que se trata de una legitimación para administrar o estipular y, que su base es el contrato de Comisión Mercantil para realizar a cuenta del cliente ciertos movimientos de valores; y, en relación con la Institución, es una legitimación que se basa en otro contrato.

Por su parte, el cliente no está legitimado para actuar nada en relación con el valor, pues los comitentes en ningún caso se relacionan con la entidad depositaria; ésta desconoce su identidad, puesto que no son parte del depósito.

Esto último explica porqué el documento legitima a quien lo posee (en su registro contable se encontrará señalada la transacción) para hacer valer los derechos que de éste deriven, así como para hacer uso de las prerrogativas que resulten del concepto genérico del derecho de propiedad; si fuera así, el comitente podría ordenar desplazamientos del título a la institución depositaria y ésta debería obedecer. Por lo tanto, el derecho de titular resulta ser: contra el intermediario, una proporción en una masa de valores; contra la institución para el depósito de valores, a través de los propios intermediarios, una masa de valores sin individualidad propia.

A fin de titular la confidencialidad de la relación entre el agente de valores y el inversionista particular, las constancias de referencia serán dadas a las casas de bolsa por todas sus tenencias en los valores de que se trata para que a su vez, éstas últimas, distribuyan entre sus clientes las tarjetas de entrada a las asambleas con el señalamiento del número de acciones o títulos valor de que son propietarios tales inversionistas.

Las características que un depósito centralizado comparte con otros de su mismo género situados en otros países, son los siguientes:

- a) Existe una oficina administrativa encargada de manejar el sistema.
- b) Se establece la posibilidad de realizar depósitos sobre masas de títulos valor emitidos en serie.
- c) Generalmente los dueños de los títulos no tienen acceso directo; es a través de sus agentes, ya que ellos, junto con los bancos y otras entidades financieras, son los verdaderos sujetos activos.
- d) Cada participante tiene una o varias cuentas abiertas en las cuales se registra el movimiento de las transacciones efectuadas por cada uno de ellos.
- e) Los asientos de cargo y abono sirven además como medio de transferencia, y sustituyen a los mecanismos de entrega, de endoso y de inscripción, complementando en éste caso, los libros de las emisoras.
- f) La oficina administrativa suele prestar otros servicios auxiliares (cobro de cupones, recibo de acciones liberadas, percepción del importe de la amortización, etc). (1).

1.-LA DESMATERIALIZACION DE LOS TITULOS DE CREDITO.
Semnario de la Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A.C.
Mexico, D.F. Noviembre 1986.

4.3 Objetivos y Funciones.

El S.D. Indeval, S.A. de C.V. tiene como objetivo el prestar un servicio público para satisfacer necesidades de interés general relacionadas con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores.

La inmovilización de los valores hace que la institución tenga la facultad para compensar cuentas entre los depositantes, así como para llevar la administración de los valores por cuenta de sus clientes.

Igualmente, otorgar seguridad y conservación adecuada a los títulos en depósito y proporcionar facilidades para que los emisores impulsen la colocación de sus títulos entre el público inversionista a un costo considerablemente reducido.

Sus funciones dentro del mercado de valores son las siguientes:

1. Ser depositario de las acciones y otros documentos que se emitan en serie o en masa y que la Comisión Nacional de Valores autorice para su oferta pública.
2. Administrar los valores que se le entreguen para su depósito.

La Institución administra los valores que le son entregados en depósito a solicitud expresa de los depositantes. La administración consiste en hacer efectivos los derechos patrimoniales que deriven de los valores depositados. Esto es, efectúa, por cuenta de sus clientes, el cobro a las emisoras de las amortizaciones correspondientes a aceptaciones bancarias, papel comercial, obligaciones y petrobonos; de los intereses generados por obligaciones y, de los dividendos de las acciones (sea en efectivo o en acciones por capitalizar) liquidando a los clientes, en la mayoría de los casos, el mismo día de ocurrido el cobro, incluso mediante transferencia electrónica de fondos.

Adicionalmente, la S.D. Indeval expide constancias sobre la propiedad de los títulos depositados con el objeto de que los depositantes puedan acreditar dicha propiedad.

3. Prestar servicio de transferencia, compensación y liquidación de operaciones que se realicen respecto de los valores materia de depósito.

La transferencia puede derivar, o no, de operaciones bursátiles, en el primer caso, toda transacción efectuada en Bolsa representa cambios en las posiciones; es decir, modificaciones tanto en la cuenta del agente comprador como en la del vendedor, mismos que son asentados en los registros de la Institución sin que sea necesario el traspaso físico de los propios valores. En el segundo, el traspaso deriva de instrucciones dadas por cualquiera de los depositantes (una casa de bolsa, un banco, una aseguradora o una sociedad de inversión) que por cualquier motivo desee pasar valores de una cuenta a otra, o bien, a otra institución.

La compensación se origina única y exclusivamente de las transacciones realizadas en bolsa, actuando la institución como una cámara de compensación respecto de éstas.

La compensación del mercado se inicia con el proceso de la cinta que envía la Bolsa diariamente y que se procesa con los saldos iniciales que ha tenido cada uno de los agentes. Este proceso por ser un comportamiento aritmético no produce diferencias, posteriormente se "netean" los movimientos habidos y los saldos compensados se envían a los depositantes a la mañana siguiente; la Bolsa de Valores, por su parte, liquida las operaciones al día siguiente.

La liquidación se realiza sobre las diferencias que existan, una vez realizada la compensación.

Con la antelación que es posible de acuerdo con la publicación de los emisores, se empieza a preparar el calendario de derechos patrimoniales que vence una semana después, aproximadamente cinco días antes ésta queda formulado definitivamente e integrado a la computadora, sin embargo se puede rectificar en el momento en que se conozca algún cambio que lo genere.

Con éste calendario se vigilan diariamente los vencimientos de todos los derechos patrimoniales que empiezan con la amortización de todos los títulos, pago de dividendos e intereses, y por computador se asignan las cantidades que le correspondan según su posición a cada uno de los agentes depositarios.

Igualmente, el mismo día y por medio de transferencia electrónica de fondos, o cheque en los casos en que el agente depositante así lo solicite, se sitúan fondos en

las cuentas correspondientes. (Los cheques habrán de recogerse en la Tesorería del Indeval).

4. Intervenir en las operaciones mediante las cuales se constituye garantía prendaria sobre valores que le sean depositados, lo cual se formaliza mediante contrato por escrito sin que sea necesaria la entrega o endoso de los títulos materia del contrato; tampoco es necesario hacer anotación alguna en el registro respectivo.

5. Llevar, a solicitud de las sociedades emisoras, los libros de registro de accionistas y realizar las inscripciones correspondientes.

6. Dar fé de los actos que realice en ejercicio de las funciones a su cargo; y,

7. Realizar las demás operaciones conexas que le autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y que se relacionen con su objeto.

4.4 Servicios

4.4.1 Custodia de Valores.

La custodia de valores está influida principalmente por las políticas de desmaterialización de valores, es decir, el volumen masivo de impresión, circulación y amortización de valores se reduce a su movimiento físico mínimo a través de esa política.

México ha entendido por desmaterialización de valores la expresión en uno o bien en el menor número de títulos posibles, emisiones que en ocasiones eran por cientos de miles o millones de documentos. Para evitar el manejo de la emisión del título en el mínimo posible no tiene que ser considerada en una nueva legislación mercantil, a nuestro modo de ver, dado que se respetan las disposiciones vigentes y asimismo puede encajar dentro de todas las prácticas, usos, interpretaciones y jurisprudencia que haya sido acumulada; de ésta manera se logra el objetivo de minimizar el manejo de títulos sin que ésto signifique una difícil implementación de una legislación de derechos que sería para uso exclusivo del sector bursátil.

La expresión en de títulos en México al 30 de septiembre del año en curso tiene la siguiente configuración:

De un depósito de 137 billones 200 mil millones en acciones industriales, comerciales y de servicios solamente 30 billones 600 mil millones que corresponden al 22.3% están representadas por títulos emitidos en serie.

Sociedades de Inversión y Acciones que están representadas por un solo título, ascienden a 60 billones 900 mil millones que representan el 44%.

El mercado de dinero donde se consideran bonos bancarios y papel comercial, 31.1 billones que representan el 22.7%

Obligaciones y Bonos Bancarios, 8.6 billones que representan el 6.3%.

Como podrá observarse, de todos los valores anteriores el Indeval solamente tiene emitidos en serie los primeros que corresponden al 22.3%, por lo que la emisión, el manejo físico en la bóveda de valores y la amortización de títulos es sumamente sencilla y podría caber en una bóveda que tenga menos de 200 metros cuadrados de superficie, por lo que la parte más importante del control del Indeval se realiza en el registro de libros, ahora ya sistematizado.

Las políticas del llamado registro en libros, trascendentales para la eficiente operación del Indeval, se pueden resumir en las siguientes:

- El registro en libros se anticipa al movimiento físico.
- El cobro por la amortización, pago de dividendos, intereses y otros servicios de derechos se realiza ante el emisor o el agente colocador sobre las posiciones que muestra el registro en libros y solo posteriormente se envían cancelados los títulos o comprobantes originales.
- El computador se alimenta diariamente con todos los movimientos de entradas y salidas que ocurren en el día y no se admite rezago alguno en el registro en libros por lo que la posición de los agentes es información confiable que al día siguiente es impresa y entregada a ellos como su posición inicial para operar el día.
- Una práctica que ha sido necesaria de implementar es que en el mercado de dinero así como en el pagaré papel comercial y en el pagaré bancario se anticipa el registro en libros a la entrada física del papel a fin de proporcionar a los agentes colocadores la facilidad de cotizar en bolsa documentos que serán entregados en la tarde de ése mismo día en la bóveda o bien en días posteriores en caso de emisores foráneos.

Es importante resaltar que el registro en libros dentro del Indeval se refiere a cuentas de depósito global aunque en ocasiones se ha visto presionado para abrir registros personales por inversor.

La cuenta global se abre de acuerdo a las necesidades de información del depositante y en el número que lo solicite, distinguiendo principalmente las siguientes: posición propia, posición de terceros nacionales, posición de terceros en inversión extranjera, posición de garantías, y dentro de ellas los tipos de valores a que hemos hecho referencia.

Los movimientos de éstas cuentas se originan en la cinta de cómputo que envía diariamente la Bolsa después de cerrar sus operaciones así como de los traspasos que se presentan en la oficina del Indeval.

Durante el día se reciben aclaraciones telefónicas o por fax sobre la posición que recibieron los agentes al iniciar el día y un grupo de depuración de saldo sobre posiciones. En caso de que la gente que hace la aclaración

tenga la razón, se procede a realizar el ajuste previa conformidad del agente que realiza la rectificación y el agente que se ve afectado por el mismo, anexándose al traspaso realizado la autorización de ambos agentes.

Conforme al artículo 57 de la Ley del Mercado de Valores, la Institución está autorizada para dar el servicio de depósito de valores, títulos y documentos que reciba de casas de bolsa, especialistas bursátiles, instituciones de crédito, de seguros, de fianzas, de sociedades de inversión, y de personas o entidades diferentes a éstas cuando lo señala la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, mediante reglas de carácter general.

Para ello, la institución cuenta con los más avanzados dispositivos de seguridad instalados en sus bóvedas y con el personal capacitado para llevar a cabo dicha labor.

Al recibir los documentos en bóveda, éstos son sometidos a una minuciosa revisión siguiendo el proceso que a continuación se describe:

- Los títulos son recibidos y contados en el mostrador de las oficinas de recepción de valores frente al depositante.
- Una vez que los títulos son recibidos, son remitidos al departamento de control para verificar que estén completos y correctamente endosados en administración al S.D. Indeval.
- De no encontrar anomalía en los títulos, son microfilmados y remitidos del área de recepción de valores al área de bóveda, donde son contados y revisados nuevamente.
- Terminada ésta tercera revisión, los títulos son relacionados y guardados en los anaqueles destinados a tal efecto.

Las bóvedas del S.D. Indeval están ubicadas en el Edificio Guardiola, donde Banco de México custodiaba las reservas metálicas de la Nación. Estas han sido equipadas con modernos sistemas de seguridad, así como un completo equipo contra incendio.

4.4.2 Administración de valores.

Otra de las atribuciones que la Ley otorga a S.D. Indeval es la de administrar los valores que le entreguen en depósito y ofrecer los servicios de transferencia,

compensación y liquidación antes mencionados, así como capitalización, suscripción, y canje.

4.4.3 Servicio a Emisoras

Con respecto a las emisoras S.D. Indeval ofrece servicios de Tesorería que incluyen el pago de dividendos, suscripciones y capitalizaciones, canje de títulos así como la inscripción y control de los libros de accionistas.

4.4.4 Administración de Garantías

El S.D. Indeval está capacitado para abrir cuentas destinadas al registro y control de valores que se den en garantía por la celebración de diversas operaciones como:

- Coberturas cambiarias.
- Ventas en corto.
- Futuros.
- Opciones.
- Garantías colaterales de Papel Comercial, etc.

4.4.5 Servicios a Inversionistas Extranjeros

En virtud de la creciente internacionalización de los mercados bursátiles, S.D. Indeval, cuenta con un departamento especializado para manejar las cuentas de inversionistas extranjeros, sean éstas, cuentas directas o cuentas "joint". Dichas cuentas pueden incluir una amplia gama de instrumentos bursátiles, los cuales ya hemos analizado con detenimiento en capítulos anteriores.

a) Cuentas Directas

Permiten al inversionista extranjero obtener información directa de S.D. Indeval, es decir, que tiene comunicación con la institución que custodia y administra sus títulos.

S.D. Indeval envía diariamente vía fax a su cliente, un estado de su posición actualizada así como los movimientos realizados. Los documentos originales serán enviados mensualmente por mensajería especializada.

Dividendos, intereses y otros pagos son acreditados a la cuenta bancaria del cliente por medio de transferencia electrónica de fondos.

El cliente puede abrir una o varias cuentas en S.D. Ineval y también operar al mismo tiempo con diferentes casas de bolsa, gozando así de una gran flexibilidad en el manejo de sus inversiones y de información precisa y oportuna.

b) Cuentas JOINT

Este tipo de cuentas es para el inversionista que quiere ser representado por una Casa de Bolsa ante el S.D. Ineval.

El inversionista Extranjero celebra un contrato con una Casa de Bolsa mexicana y ésta, otro contrato con S.D. Ineval.

S.D. Ineval abrirá una cuenta a nombre de la Casa de Bolsa y del Inversionista Extranjero.

S.D. Ineval envía diariamente la información original a la Casa de Bolsa mexicana y puede mandar ésta misma información a un representante del inversionista extranjero ubicado en México D.F.

Los dividendos, intereses y otros pagos son acreditados a la Casa de Bolsa, quien efectuará los pagos correspondientes.

4.4.6 Otros Servicios.

Dentro de sus actividades, la Institución puede prestar servicios corporativos, consistentes en efectuar por cuenta de las emisoras los aspectos relacionados con la realización de asambleas de accionistas, como son la expedición de convocatorias, pases para asistencia, registro en el libro de accionistas, acuerdos tomados en asamblea, avisos a los accionistas y, ejercer en nombre de ellos los derechos acordados.

Asimismo, la Institución integra un registro y control de los inversionistas extranjeros que han adquirido acciones de sociedades mexicanas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y cuyos títulos se encuentran depositados en ella. Esta actividad coadyuva en buena medida con los propósitos del Registro Nacional de Inversiones Extranjeras, pues facilita la inscripción de éses títulos en dicho registro.

4.5 S.D. Indeval ante la Inversión Extranjera.

Durante los 1990's, la Bolsa Mexicana de Valores se ha consolidado como uno de los medios más importantes mediante los cuales México ha logrado captar grandes montos de inversión extranjera. Esto no ha sido resultado de la casualidad, sino de la participación eficaz de cada una de las instituciones integrantes del medio.

S.D. Indeval, como parte fundamental de la operación bursátil y, de acuerdo con la política nacional de promover la inversión extranjera, ha desarrollado la infraestructura necesaria para cumplir de manera óptima con el compromiso de coadyuvar a la competitividad del medio bursátil mexicano a nivel internacional, mediante la implantación de los elementos que permiten que las operaciones bursátiles realizadas en México por extranjeros se lleven a cabo con la agilidad necesaria.

Las acciones llevadas a cabo en este sentido por ésta institución están encaminadas al cumplimiento de dos objetivos prioritarios: responder eficazmente al surgimiento de los nuevos mecanismos de inversión que están disponibles para extranjeros, y proporcionar un servicio competitivo a los inversionistas de otros países.

Para entender eficazmente a los depositantes extranjeros, S.D. Indeval creó un área especial para garantizar un servicio óptimo de acuerdo con las necesidades específicas de estos clientes.

De igual manera se han establecido mecanismos específicos para canalizar las inversiones efectuadas por extranjeros. En este sentido se han creado los dos tipos de cuentas que previamente ya hemos estudiado, la Directa y la "Joint"o mancomunada en las cuales se pueden depositar todos aquéllos valores mexicanos autorizados para el inversionista extranjero.

Las características operativas de la cuenta directa han sido factores determinantes para que en un tiempo relativamente corto (cuatro meses), siete bancos extranjeros hayan optado por esta modalidad en la cual hay, al mes de septiembre de 1991, valores depositados por un monto de aproximadamente 100 mil millones de pesos a valor de mercado.

En relación a los mecanismos de inversión S.D. Indeval ha procurado que su actuación permita facilitar la administración de los valores, como es el caso de los Certificados de Participación Ordinarios (CPO's) originados

por el fideicomiso Nafin Acciones A. Este alcanzó al 25 de septiembre de 1991 un valor de mercado de aproximadamente 2 billones 976 mil millones de pesos.

En cuanto a los ADR's o American Depositary Receipts, S.D. Indeval unificó el criterio para llevar las cuentas de los bancos que cuentan con posición de estos instrumentos, asegurando así un mejor control. El saldo en ADR's al 25 de septiembre de 1991 fué de 1'538,463 millones de pesos.

Respecto a las acciones sin restricción alguna para los inversionistas extranjeros, la institución, de común acuerdo con la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial y la Comisión Nacional de Valores modificó debido a su complejidad el procedimiento de registro personal de depósito que se venía llevando cambiándolo por un registro global. Esta medida permitió, en tan solo dos meses, incrementar el depósito de éstos instrumentos de \$55,000 millones a \$3 billones de pesos.

Actualmente S.D. Indeval, conforme con su objetivo de internacionalización, ha solicitado a la Securities and Exchange Commission (SEC), así como al Departamento del Trabajo y a la Oficina de Control de Divisas (organismo regulador de bancos norteamericano) la autorización para poder actuar como custodio directo y administrador de valores mexicanos propiedad de inversionistas institucionales estadounidenses. Ya se cuenta con la aprobación de la Oficina de Control de Divisas, y se puede preveer que en fecha próxima la solicitud sea autorizada en su totalidad.

Con éstas acciones S.D. Indeval ha participado activamente, junto con el resto de la comunidad bursátil y los diversos organismos oficiales, dentro de la política nacional de fomento a la inversión extranjera, eje fundamental para cumplir con el objetivo de modernización de nuestro país.

PIES DE PAGINA:

1.- LA DESMATERIALIZACION DE LOS TITULOS DE CREDITO.
Semanario de la Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A.C.
México, Noviembre, 1986.

Conclusiones.

1.- Podemos concluir que el sistema financiero mexicano se realiza a través de dos tipos de intermediación:

- a) La de carácter bancario, ya abierto a los particulares y compartido por el Estado, aunando la actividad crediticia a la que con los valores realiza, y donde encuentra su razón de existir, asegurando un desarrollo ordenado y rápido al mercado de crédito; y
- b) La no bancaria o bursátil, que es desarrollada entre particulares, pero regulada por el Estado.

2.- Podemos entender al Mercado de Valores como el lugar donde concurren oferentes y demandantes para llevar a cabo sus negociaciones e intercambio de títulos valores.

3.- La importancia de un Mercado Público de Valores se explica a través de sus ventajas; a nuestro juicio, las siguientes:

- Diversifica la propiedad de las empresas en un mayor número de inversionistas.
- Permite al público ahorrador, tener acceso a las alternativas de inversión a través de los instrumentos del Mercado de Valores.
- Asegura que básicamente sean los inversionistas mexicanos los que financien el desarrollo del país pero sin limitar el acceso a la inversión extranjera.
- Promueve el ahorro e inversión.
- Tiende a limitar la tasa de crecimiento del endeudamiento privado en moneda extranjera.
- Facilita el mantener un equilibrio entre pasivos y el capital permanente de las empresas.

4.- Asimismo, podemos decir con seguridad que la Bolsa de Valores es un mercado organizado de intermediarios que representan intereses particulares, de sociedades mercantiles y del mismo estado, en el libre intercambio de valores dentro de las reglas establecidas, tanto por este

último, a través de sus diversas dependencias, como por los intermediarios que participan en el propio mercado.

5.- Efectivamente, la Bolsa de Valores no realiza operaciones de crédito reales, no capta dinero o capitales directamente del público, ni otorga créditos, y por sí misma no celebra operaciones bursátiles; pero sí proporciona un lugar en el que sus miembros se reúnen de manera regular con el fin de comprar y vender valores a nombre y por cuenta de sus clientes. Sin embargo, únicamente los valores registrados en ella habrán de ser mercados, los que, necesariamente serán títulos de crédito.

6.- Podemos considerar como autoridades en el rubro del Mercado de Valores a:

Secretaría de Hacienda y Crédito Público,
Banco de México, y
Comisión Nacional de Valores,

que ejercen esa autoridad sobre la reglamentación, inspección, vigilancia, autorización, establecimiento de sanciones, interpretación y opinión; actividades calificadas de interés público.

7.- El objeto primordial de las Casas de Bolsa como intermediarios financieros inscritos en la sección correspondiente en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios será, sin afán redundante, el actuar como intermediarios en el Mercado de Valores.

8.- La razón de existencia de los llamados Grupos Financieros es, a nuestro modo de ver, que la clientela inversionista necesita cada vez más servicios; que por su complejidad requieren de la participación de varias instituciones ya que una sola de ellas, llámese banco, no está ni legal, ni operativamente facultado a proporcionar.

9.- El reconocer la importancia del Mercado de Valores, exige, además del establecimiento de prácticas e instrumentos que permitan la operatividad del sistema, una revisión de toda la legislación mercantil que dé cohesión al sistema bursátil.

10.- El proceso de liberalización y desregulación que observa el Sistema Financiero Mexicano, particularmente a partir de 1985, fecha en que se autoriza a la banca comercial nuevas operaciones y productos (por ejemplo, mesas

de dinero), le permite desarrollarse como banca de inversión. A partir de 1988 se inicia la liberalización de las tasas de interés al permitirle a los bancos emitir aceptaciones a tasas de mercado y se sustituye el encaje legal por un coeficiente de liquidez. Asimismo, dos medidas características de ésta liberalización y desregulación han sido el cambio de régimen de propiedad de la banca y la posibilidad de conformar grupos financieros.

11.- Al hablar de inversiones extranjeras es necesario recordar que el Estado realiza una serie de actividades para cumplir con sus funciones básicas y otras para cumplir con aquéllas que de acuerdo a una política determinada requieren una serie de gastos de transferencia de consumo, o bien de inversión pública; cuando el ahorro interno no es suficiente para satisfacer los requerimientos necesarios para que la producción se expanda y cubrir el gasto público, se recurre al ahorro externo, entendido como inversión extranjera (directa o indirecta).

12.- Sin embargo, debemos considerar que no cualquier clase de inversión extranjera es idónea. En su forma clásica, la inversión se orienta a la extracción y exportación de materias primas que en realidad solo van a beneficiar al país extranjero acreedor. En relación a este tipo de inversión (directa), México y Latinoamérica guardan un triste recuerdo.

13.- Consideramos objetivo señalar que la inversión extranjera indirecta, o contratación de empréstitos, provoca serios problemas a la nación recurrente:

- Pago de intereses por el servicio de la deuda.
- Incrementa la deuda externa.
- La obligación de obtener suficientes divisas en el futuro para cubrir principal e intereses.
- Si es una inversión indirecta "atada", la obligación de adquirir equipo, tecnología, consumibles y personal del país que otorga el crédito y, por lo tanto, la necesidad de seguir pagando la capacitación.
- Provoca una contracción en el gasto público de inversión, porque al destinarse grandes sumas al pago del servicio de la deuda, no se crean nuevas fuentes de trabajo, por una parte, y por la otra, se elevan los impuestos, etc.

14.- La Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera, expedida en 1973, constituye el principal ordenamiento jurídico que regula la participación del capital foráneo en el país.

15.- La misma ley otorga facultades a la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras para que ésta resuelva sobre el aumento o disminución de los porcentajes de participación extranjera de las empresas que se establezcan en México cuando a su juicio sea conveniente para la economía del país y para que fije las condiciones conforme a las cuales se recibirá, en casos específicos la inversión extranjera.

16.- La finalidad tanto de La Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera así como de su Reglamento ha sido evitar una evasión legal por parte del inversionista extranjero, ya que no se había previsto ninguna restricción a la adquisición de derechos fideicomisarios derivados de fideicomisos por medio de los cuales las Instituciones fiduciarias realicen, a nombre de éstos, actos y operaciones para los cuales los extranjeros tienen restricciones dispuestas por la Ley de Inversiones Extranjeras para realizarlos directamente y, en segundo lugar, derechos de fideicomisarios análogos o equivalentes a los que la Ley de Inversiones Extranjeras les prohíbe adquirir.

17.- El artículo 13 del Reglamento de la Ley mencionada, crea un nuevo mecanismo financiero con el que se puede fortalecer la inversión productiva a través del mercado bursátil: el Fideicomiso de Inversión Neutra.

Con éste, la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial podrá autorizar a las empresas que coticen en la Bolsa Mexicana de Valores, para que emitan series especiales de acciones que no conformen derechos corporativos. Estas series especiales podrán ser adquiridas, vía fideicomiso, por una Sociedad Nacional de Crédito. Esta a su vez emitirá certificados de participación ordinaria o constancias de fideicomisario que podrán ser adquiridos por inversionistas extranjeros. Esta participación no será computada como inversión extranjera directa.

18.- Al crearse el fideicomiso de inversión neutra, el propósito del legislador, conciente del papel que éste puede desempeñar como método de financiamiento, destinado a satisfacer las crecientes necesidades que confronta el aparato productivo nacional resulta obvio: autorizar la

participación de la Inversión Extranjera Directa en el Mercado Mexicano de Valores a través de este instrumento, para fortalecerlo y hacerlo ganar en profundidad y extensión;

19.- Además, éste régimen jurídico pretende que la inversión foránea participe en la adquisición de acciones de empresas mexicanas que coticen en bolsa, para lograr así la reactivación del Mercado de Valores y colaborar a su consolidación, concibiéndola como un instrumento importante para aportar recursos que apoyen a la industrialización del país.

20.- La Secretaría de Hacienda y Crédito Público tiene facultades discrecionales ilimitadas, otorgadas por el Reglamento de Inversiones Extranjeras, para autorizar nuevas facilidades para la Inversión Extranjera Directa, lo que nos hace concluir que la norma (Ley de Inversiones Extranjeras y su Reglamento) es ambigua a éste respecto.

21.- El precepto manejado en el artículo 15 del Reglamento de Inversiones Extranjeras, conforma una limitante consistente en que los mecanismos deben dirigirse a incentivar la inversión "neutra", y no otro tipo de inversión, lo que hace concluir, que las fórmulas que se dirijan al Mercado de Valores, necesariamente deben tener esa naturaleza.

22.- Los CPOs que representen Acciones Neutras solo incorporan derechos pecuniarios. Sin embargo, en sectores no regulados por la Ley de Inversiones Extranjeras sí se podrán adquirir los derechos corporativos al ser canjeados por acciones Serie "A" o "B", pues los artículos relativos del reglamento (13, 14 y 15) además de autorizar la expedición de acciones que estén destinadas expresamente a ser adquiridas por extranjeros, también autoriza a éstos a la compra de acciones reservadas a los mexicanos a través del sistema descrito previamente en el artículo 13.

La finalidad de éstos instrumentos es la reactivación del mercado y el colaborar a su consolidación al concebirlos como instrumentos importantes para aportar recursos que apoyen la industrialización del país, al permitir la participación de inversionistas extranjeros en la adquisición de acciones de empresas cotizadas en Bolsa.

23.- Hasta antes de 1990, los mecanismos existentes no permitían la libre y total concurrencia de la inversión extranjera, la cual únicamente tenía acceso a las acciones

de la serie "B". Es a partir de 1990, que las modificaciones a la Ley del Mercado de Valores permiten la emisión de series especiales que solo otorgan derechos patrimoniales y, en la actualidad, con la creación de los fideicomisos de inversión neutra promovidos por las instituciones bancarias, como fiduciarias, las acciones reservadas para suscripción exclusiva de mexicanos de las emisoras que participan en el Mercado de Valores pueden ser adquiridas bajo la modalidad de CPOs, al igual que aquellas que se pudieran emitir de la serie "N".

24.- Efectivamente, el único instrumento o título valor cotizado en Bolsa que no permite la participación extranjera son los CERTIFICADOS DE APORTACION PATRIMONIAL (CAP's), que SOLO PUEDEN SER EMITIDOS POR LA BANCA DE DESARROLLO Y SON INACCESIBLES PARA LOS EXTRANJEROS.

25.- Quizás el principal precedente de la desmaterialización lo constituye el mismo hecho de que la ley ya no represente una solución práctica para la circulación de los valores.

26.- Existe una nueva categoría de instrumentos de crédito, que no son los títulos de crédito tradicionales; ya que además de que gramaticalmente el término no es adecuado los valores a que se refiere éste análisis, no incorporan materialmente derecho alguno. Es prudente por lo mismo, el haber optado por llamarles títulos-valor.

27.- Estos títulos-valor se identifican con los establecidos en el artículo 3 de la Ley del Mercado de Valores y poseen características propias, pero se distinguen básicamente por ser emitidos en serie o masa.

28.- Otra distinción con los títulos de crédito en general (cheque, letra de cambio, etc.), es que para que ellos puedan ser calificados de "valores" deben sujetarse en cuanto a su emisión y operación a características dictadas por la Comisión Nacional de Valores.

29.- Consideraríamos adecuado que exista un apartado referente a los valores previamente estudiados, en la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, que definitivamente es obsoleta en su función reguladora. Si bien derivado del contexto legal en lo referente a su definición, el principal sentido de los títulos de crédito es amparar un derecho; y, respecto a los títulos valores, es su fácil y rápida circulación, es cierto que se asemejan,

pero existen evidentes diferencias que hacen de los últimos, una categoría distinta de instrumentos jurídicos y principalmente económicos, los cuales son conocidos comunmente en el tráfico bursátil, simplemente como "valores".

30.- En ésta etapa, consideramos que el documento es el instrumento del derecho, no el derecho mismo, además de que en vista de la rapidez o dinamismo del mundo bursátil, su función queda limitada, pues a casi nadie le conviene detentar por mucho tiempo un derecho si no obtiene un beneficio, en éste caso económico, que de él se derive, lo cual sucede en el Mercado objeto del presente estudio.

31.- Hablando de las Instituciones de Depósito, la Ley ha tratado de menguar la diferencia que tiene con la práctica al conceder una función legitimadora a las constancias de la entidad depositaria y establecer que la entrega virtual del título supla su tradición física.

32.- Estamos frente a la desmaterialización de los títulos, desincorporando los derechos del documento en el que estaban contenidos, prescindiendo así del papel. Es hoy, cuando el desarrollo en el tráfico masivo y constante de los derechos contenidos en los títulos materia de oferta pública requieren de la más amplia seguridad jurídica y resguardo en beneficio del público inversionista, porque, no cabe duda que la agilidad en el movimiento de los mismos está traspasando las limitaciones que significan las normas legales existentes.

33.- Podríamos afirmar que los últimos valores totalmente desmaterializados, los constituyen los valores emitidos a cargo del Gobierno Federal, lo que representa un adelanto en relación con otros países.

34.- Consideramos que si se logra establecer un clima de total seguridad en el manejo bursátil de los títulos valor, se podrá obtener una desmaterialización total en el documento y en su proceso.

35.- El S.D. Indeval, S.A. de C.V. tiene como principal función el prestar un servicio público para satisfacer necesidades de interés general relacionadas con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores. La inmovilización de los valores hace que la institución tenga facultad para compensar cuentas entre los depositantes, así como para llevar la administración de los valores por cuenta de sus clientes. Su importancia radica en

que es el eje director de las operaciones del Mercado de Valores dado que simplifica la circulación de títulos, y al mismo tiempo acredita a sus legítimos propietarios registrándolos en sistemas de cómputo interconectados con la Bolsa Mexicana de Valores, proporcionando la seguridad requerida en el flujo de capitales en uno de los sectores fundamentales de la economía mexicana: El Medio Bursátil.

Laura Joaquín Moreyra.
Escuela Nacional de Estudios Profesionales ACATLAN, 1992.

BIBLIOGRAFIA GENERAL

- 1.- ACOSTA ROMERO, MIGUEL.
Derecho Bancario.
Editorial Porrúa.
México, 1990.
- 2.- ALTERINI, JORGE HORACIO; BINSTEIN, GABRIEL.
Régimen de Cotización de valores.
Revista Jurídica de Buenos Aires. 1968.
- 3.- ASTUDILLO URSUA, PEDRO.
Títulos de Crédito.
Editorial Porrúa, México, 1938.
- 4.- ARWED KICH.
El Crédito en el Derecho.
Madrid, España, 1941.
- 5.- BARRERA GRAF.
Títulos Valor en el Derecho Bursátil.
Academia Mexicana de Derecho Bursátil.
México, 1983.
- 6.- BAUCHE GARCADIIEGO, MARIO.
Operaciones Bancarias.
Editorial Porrúa. México, 1967.
- 7.- BUGUEDAS LANZAS, JESUS.
El Depósito centralizado de Valores.
México, 1980.
- 8.- CERVANTES AHUMANDA, RAUL.
Títulos y operaciones de crédito.
Editorial Herrero.
México, 1982.
- 9.- CLARKE J. JOHN.
Problemas Legales de los instrumentos negociables.
Editorial Cemia. 1966.
- 10.- DAVALOS MEJIA, CARLOS.
Títulos y Operaciones de Crédito.
Editorial Haria.
México, 1987.

- 11.- DAVALOS MEJIA, CARLOS.
Títulos y Contratos de Crédito, Quiebras.
Colección Textos Jurídicos Universitarios.
Editorial Harla.
México, 1984.
- 12.- ELZAGUIRRE, J.M.
Bases para la elaboración de una Teoría de los Títulos
Valor.
Revista de Derecho Mercantil.
Madrid, España, 1982.
- 13.- ESTEVA RUIZ, ROBERTO.
Los Títulos de Crédito en Derecho Mexicano.
Editorial Cultura.
México, 1938.
- 14.- Estudios de Derecho Bursátil.
Segundo Encuentro Internacional de Derecho Bursátil.
Autores varios.
Academia Mexicana de Derecho Bursátil.
México, 1983.
- 15.- GOMEZ GORDOA, JOSE.
Títulos de Crédito.
Editorial Porrúa.
México, 1988.
- 16.- HERNANDEZ OCTAVIO A.
Derecho Bancario Mexicano.
Ed. Asociación Mexicana de Investigaciones
Administrativas.
México, 1956.
- 17.- INFORME OPERATIVO.
Editado por la Bolsa Mexicana de Valores y el
Instituto Mexicano de Mercado de Capitales.
Vol. 3, número 9.
Septiembre, 1991.
- 18.- LA DESMATERIALIZACION DE LOS TITULOS DE CREDITO.
Semanario de la Academia Mexicana de Derecho Bursátil.
México, D.F., Noviembre, 1986.
- 19.- LAGUNILLA INARRITU, ALFREDO.
La Promoción de Valores Bursátiles en México.
Revista de Comercio Exterior.
México, Junio, 1985.

- 20.- MANTILLA MOLINA, ROBERTO.
Derecho Mercantil.
Editorial Porrúa.
México, 1971.
- 21.- MARMOLEJO G. MARTIN.
Inversiones.
Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas A.C.
Publicaciones IMEF. Quinta edición.
México, 1987.
- 22.- Panel de Análisis de los Efectos Jurídicos de la
Clasificación de Valores.
Autores Varios.
Academia Mexicana de Derecho Bursátil.
28 de Julio al 30 de Agosto.
México, 1980.
- 23.- PIÑA MEDINA, JORGE.
Las Instituciones de Fideicomiso en México.
Prólogo por Mario Ramón Beteta, Presentación Adolfo
Hegewich. Banco Mexicano Somex.
México, 1982.
- 24.- PLATA LUNA ELVIRA HORTENSIA.
El Fideicomiso ante la Ley para Promover la Inversión
Mexicana y Regular la Inversión Extranjera.
Citada por Jorge Piña Medina en la obra "Las
Instituciones de Fideicomiso en México".
- 25.- RODRIGO SASTRE, ANTONIO.
Operaciones de Bolsa.
Volumen primero.
Ed. Revista de Derecho Privado.
Madrid, España 1989.
- 26.- SAENZ ARROYO, JOSE; RODRIGUEZ Y RODRIGUEZ.
Bases Jurídicas para la Seguridad de las Transacciones
en Bolsa.
Academia Mexicana de Derecho Bursátil.
México, 1980.
- 27.- SAENZ VIEZCA, JOSE.
Los Titulos Valores en el Mercado Mexicano.
Academia de Derecho Bursátil, A.C.
México, 1978.
- 28.- VAZQUEZ ARMINIO; IGARTUA ARAIZA, OCTAVIO.
La Nominatividad en el Tráfico Bursátil.
Editorial Porrúa. México 1983.