

LA NUEVA LEY DEL MERCADO DE VALORES DE 2006

Jesús de la FUENTE RODRÍGUEZ

SUMARIO: I. *Antecedentes*. II. *Importancia del mercado bursátil*. III. *La nueva Ley del Mercado de Valores de 2006*. IV. *Aportaciones de la nueva Ley del Mercado de Valores*. V. *Generalidades de la nueva Ley del Mercado de Valores*.

I. ANTECEDENTES

El mercado de valores se ha venido regulando en leyes bancarias y en ordenamientos especiales, tales como:

- Ley General de Instituciones de Crédito y Establecimientos Bancarios (1926). Dio valor oficial exclusivamente a las cotizaciones de bolsas de valores que tuvieran concesión; señaló las bases para la formación de bolsas y para la calificación de valores para efectos de cotización, y prohibió las transacciones que tuvieran el carácter de operaciones de azar.
- Decreto del 12 de julio de 1928. Somete a las bolsas de valores a la vigilancia e inspección de la Comisión Nacional Bancaria (CNB), que se realizaría de acuerdo con un reglamento que al efecto se expediría.
- Ley General de Instituciones de Crédito de 1932. Dedicar un capítulo a las bolsas de valores, considerándolas como organizaciones auxiliares de crédito. Entre los puntos más destacados señalaba:
 - Que la concesión para el establecimiento de bolsas de valores sólo se otorgaría a las sociedades que se constituyan con ese objeto.
 - Que sólo serían socios de ellas los corredores de cambio titulados y que, en todo caso, la citada Comisión podría vetar su admisión.

- Que eran materia de contratación en la bolsa: los valores y efectos públicos, los títulos de crédito y los valores emitidos por particulares y sociedades legalmente constituidas y los metales preciosos.
- Los requisitos para inscribir valores y la obligación de las sociedades emisoras de informar semestralmente su situación financiera.

En el articulado de esta Ley se refleja la preocupación del legislador por proporcionar seguridad en las transacciones y delimitar la operación bursátil, únicamente a aquellos valores que hayan sido inscritos en la bolsa y, consecuentemente, hayan satisfecho los requisitos mínimos señalados.

- Reglamento de Bolsas de Valores 1933 (vigente hasta 1975).
- Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares (1941). Consideró a las bolsas de valores también como organizaciones auxiliares de crédito; exigía autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para el establecimiento de las mismas, y que éstas se inscribieran en la CNB para dar inicio a sus operaciones. En cuanto a los socios de las bolsas, dispuso que solamente lo serían los corredores de cambio titulados y los agentes de bolsa autorizados.

Excluyó la contratación de valores colocados en la república por empresas extranjeras que no hubieran obtenido la respectiva autorización de la SHCP; las empresas mexicanas que quisieran inscribir y ofrecer acciones y otros títulos en bolsas extranjeras, deberían obtener previamente autorización de la misma.

- Decreto mediante el cual se crea la Comisión Nacional de Valores (1946). El mercado de valores mexicano estuvo vigilado por la Secretaría de Hacienda través de la CNB, hasta que por Decreto publicado el 16 de abril de 1946, se creó la Comisión Nacional de Valores (CNV).
- Reglamento Especial para el Ofrecimiento de Valores no Registrados en Bolsa de 1947. Reguló no sólo la oferta pública de las acciones emitidas por sociedades anónimas, sino todo tipo de valores. Estableció que el ofrecimiento de valores bancarios emitidos por instituciones de crédito, el gobierno federal o de los estados de la república, no requería autorización de la CNV.

- Ley de la Comisión Nacional de Valores (1953). Estableció a la CNV como órgano federal integrado por representantes de entidades gubernamentales y organismos privados y precisó sus facultades.
- Ley de Sociedades de Inversión de 1954 (actualmente de 2001).
- Ley del Mercado de Valores de 1975 (en vigor hasta junio de 2006). En el *Diario Oficial de la Federación* del 2 de enero de 1975, se publicó la vigente Ley del Mercado de Valores, con lo que el mercado bursátil adquirió su propio marco jurídico. A partir de ese momento, la bolsa dejó de ser una institución auxiliar de crédito y de estar regulada como tal, para desenvolverse en forma autónoma. Asimismo, conjunta las diversas bolsas de valores en una sola, mediante la creación de la Bolsa Mexicana de Valores e institucionalizó la figura del agente de valores, mediante la creación de las actuales casas de bolsa, con un capital mínimo establecido, esto con el objeto de sustituir a las personas físicas en la intermediación bursátil; además, puntualizó cuál sería la intervención de la banca, las compañías de seguros y de fianzas en el mercado de valores.

II. IMPORTANCIA DEL MERCADO BURSÁTIL

El crédito bancario ha sido durante mucho tiempo una de las principales fuentes de financiamiento, por lo cual ha evolucionado a través del tiempo en una variedad de productos financieros, dentro de los cuales están créditos para: capital de trabajo transitorio; distribución de bienes duraderos; producción; vivienda, etcétera. Sin embargo, tenemos que reconocer que últimamente el crédito se ha orientado más al consumo.

En efecto, durante 2005 los bancos, Sofoles, tiendas departamentales, empresas de telefonía celular, televisión por cable, entre otras, otorgaron en promedio 52 mil 603 créditos al consumo cada día a personas físicas. Así, al cierre del citado año había 70.7 millones de créditos al consumo, contra 51.5 millones del año previo. En el mismo periodo, el otorgamiento de créditos a empresas fue de 3 mil 797 cada día y pasó de 3.5 millones en el 2005 a 4.9 millones al cierre del año pasado.¹ Como podemos observar se están otorgando más créditos para el consumo y muy poco para actividades productivas, lo cual nos está llevando a ser un país consumista, en lugar de promover el desarrollo del país.

¹ Periódico *Reforma*, 23 de febrero de 2006.

Durante las últimas décadas la competencia por capital se ha vuelto cada vez más intensa. Las opciones de inversión se han incrementado de forma significativa debido al uso, cada vez más frecuente a nivel internacional, del mercado de valores como mecanismo de financiamiento respecto del sistema bancario.

De ahí el énfasis de la mayoría de los países del mundo en desarrollar y expedir un marco jurídico sólido, moderno, flexible y ágil, en virtud de que éste beneficia especialmente al desarrollo de empresas dedicadas a la producción y también a la explotación, transformación, venta de bienes y servicios, al proporcionarles los medios indispensables de capital para la realización de sus programas, en condiciones atractivas y competitivas, ya que en colocación primaria los beneficia directamente, con créditos prácticamente directos a un costo menor, evitando con ello acudir a intermediarios que encarecen el valor de los recursos de financiamiento, de tal forma que las compañías no trasladan al consumidor el mayor costo que ocasiona la obtención de dinero en el mercado monetario institucional o extrabancario.

Al mercado acuden inversionistas con capital, donde tienen acceso a una diversificación de portafolios, en donde hay liquidez, vigilancia y es fácil evaluar su patrimonio y decisiones a corto plazo.

Todo lo anterior significa para el país: ahorro; democratización del capital, propiciándose la redistribución del ingreso y de la riqueza, ya que quienes colocan en él sus excedentes de ingreso adquieren una participación en la propiedad de las empresas, de suerte que las utilidades obtenidas por éstas se repartirán entre un mayor número de personas; se producen recursos para generación de empleos, promoción del crecimiento y desarrollo económico, así como mayor transparencia en el manejo de las empresas, en beneficio de los trabajadores, fisco y terceros.

III. LA NUEVA LEY DEL MERCADO DE VALORES DE 2006

La nueva Ley del Mercado de Valores se publicó en el *Diario Oficial de la Federación* del 29 de diciembre 2005, de acuerdo con el artículo segundo transitorio entrará en vigor a los ciento ochenta días naturales siguientes a su publicación, abrogando la actual Ley del Mercado de Valores. En la elaboración de la misma se tomaron en cuenta:

- El contenido de algunas de las reformas llevadas a cabo en diversos periodos a la Ley del Mercado de Valores de 1975, destacando especialmente las de 2001.
- Disposiciones expedidas por las autoridades financieras; especialmente las de la CNBV.
- La observación atenta de las prácticas, usos bursátiles, mercantiles y la doctrina.
- El desarrollo internacional en el derecho comparado en materia de mercado de valores, incorporando los mejores estándares internacionales en esta materia, respetando las características que distinguen a nuestro sistema jurídico, todo ello con la idea de facilitar las inversiones y la recepción de la inversión extranjera.

Entre las disposiciones de la Ley del Mercado de Valores de 1975 y de la CNBV que se tomaron en cuenta en la nueva Ley tenemos:

- Instituto para el Depósito de Valores. El 12 de mayo de 1978 se incluye la creación de dicho Instituto, para satisfacer servicios de guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores, con lo que se facilita y garantiza una amplia circulación de los valores que se ofrecen en el mercado. Se establece así un sistema de depósito centralizado de valores que permite obtener la transferencia de los mismos, por el procedimiento de asientos contables dentro del Instituto sin que sea necesaria la transmisión material de los títulos (título X. “Del depósito, liquidación y compensación de valores”; capítulo I. “De las instituciones para el depósito de valores”).
- El uso de información privilegiada. El 28 de diciembre de 1983 se regula el uso de información privilegiada relativa a sociedades emisoras de valores y se prohíbe a los servidores públicos y miembros de la Junta de Gobierno de la Comisión de Valores invertir directamente por sí o a través de interpósita persona en acciones de sociedades emisoras, señalándose que tales emisiones sólo podrán realizarse por conducto de fidecomisos constituidos, para ese único fin, en instituciones y sociedades nacionales de crédito (artículo 105).
- Requisitos para ser intermediarios. El 8 de febrero de 1985 se establece que para ser intermediarios en el mercado de valores deben estar organizados como sociedades anónimas, tener la calidad de casas de bolsa y mantener la norma de que éstas canalicen obligatoriamen-

te por bolsas las operaciones con valores inscritos en éstas y que puedan operar en el mercado extrabursátil, cuando los valores no estén inscritos en bolsa de valores (título VI. “De los intermediarios del mercado de valores”; capítulo I. “De las casas de bolsa”).

- Actuación de las casas de bolsa en mercados del exterior. El 4 de enero de 1990 se incluye la posibilidad de que las casas de bolsa mexicanas actúen en mercados de valores del exterior y se establece que los intermediarios se dicten normas de autorregulación y el procedimiento para hacerlas efectivas, en el reglamento interior de la bolsa de valores; asimismo, se adiciona un capítulo dedicado a la contratación bursátil, esto en virtud del anacronismo de la legislación comercial, que por esa razón no siempre contempla la evolución de la vida económica de México, logrando con ello la autonomía de este tema y englobar en ella los diferentes negocios jurídicos que pueden celebrar las casas de bolsa con la clientela inversionista. Se crea el contrato de intermediación bursátil, cuya naturaleza jurídica correspondería a la generalidad de los actos y operaciones que se encomiendan a las casas de bolsa y se establecen normas concretas para las figuras del reporto, el préstamo y la prenda bursátil (artículo 216).
- Internacionalización del mercado de valores. El 23 de julio de 1993 se da un impulso a la internacionalización del mercado de valores (artículos 262-264).
- Reformas y adiciones a la Ley del Mercado de Valores publicadas en el *Diario Oficial de la Federación (DOF)* del 1o. de junio del 2001. Con objeto de avanzar en la mejora, perfeccionamiento y actualización de dicha legislación e incrementar su transparencia, reforzar la confianza del público inversionista y profundizar los mecanismos que proporcionen una adecuada protección a los intereses patrimoniales del público, se incorporaron entre otros aspectos:
 - Incrementar la protección a los inversionistas (artículos 192-198).
 - Reforzar el marco regulatorio relativo al uso de información privilegiada.
 - Uniformar el marco regulatorio de los intermediarios bancarios.
 - Transparentar las prácticas y operaciones del mercado.
 - Detallar actividades de la CNBV (título XIII. “De las autoridades financieras”).
 - Mercado de colocaciones privadas de acciones. Se incluyó un nuevo capítulo denominado “Oferta y operaciones sobre acciones no

inscritas en el Registro Nacional de Valores”, mediante el cual se establece a nuestra regulación el mercado extrabursátil, al permitir que las sociedades anónimas que ofrezcan sus acciones exclusivamente a inversionistas institucionales y calificados, sin estar obligadas a inscribirlas en el Registro Nacional de Valores, ni a solicitar autorización de la Comisión para su negociación (artículo 8o.).

- Desmutualización de las bolsas.
- Ampliación de supuestos de excepción del secreto bursátil (artículos 192 y 295).
- La figura de contrapartes centrales para mejor liquidez (artículos 301-321).
- Reconocimiento de mejores derechos a favor de los accionistas minoritarios (artículo 16).
- Un mínimo de prácticas de buen gobierno societario en las emisoras.
- Los límites para la emisión de acciones sin voto o de voto limitado o restringido.
- Un sistema que privilegia la revelación de información en sustitución del régimen de inscripción de valores y aprobación de su oferta pública basado en méritos.

Entre las disposiciones de las autoridades que se incluyeron en la nueva Ley del Mercado de Valores tenemos, entre otras, nuevos títulos de crédito, “el certificado bursátil” (instrumento de deuda) y títulos opcionales. En la nueva Ley se incorporan en el título III: “De los certificados bursátiles, títulos opcionales y otras disposiciones”, esto en virtud de la importancia que tienen los mismos y se pretende darles mayor jerarquía.

IV. APORTACIONES DE LA NUEVA LEY DEL MERCADO DE VALORES

Entre los aspectos novedosos de la nueva Ley del Mercado de Valores de 2006, para adecuarla a un entorno más dinámico y competitivo, tenemos:

- Se incluyen excepciones para la oferta privada de valores realizadas en el mercado extrabursátil, así como regular el ofrecimiento de valores no inscritos en el Registro Nacional de Valores. Este concepto no existe en la ley actual. Se consideró conveniente establecer, de

forma más clara, los supuestos en los que puede realizarse una oferta privada de valores, el régimen aplicable a la oferta pública en el extranjero de valores emitidos en el país o por personas morales mexicanas y cuando las actividades de valores se encuentran reservadas a los intermediarios del mercado de valores. También se precisaron las limitaciones en cuanto a la oferta y negociación de valores no inscritos.

- Deberes de diligencia y lealtad de administradores. Se introducen nuevos conceptos ajenos a nuestra tradición y práctica jurídica-corporativa, tal es el caso de los deberes de diligencia (artículos 30-33) y lealtad (artículos 34-37) que deben observar los consejeros.

Diligencia “(del lat. *diligentia*) f. Cuidado y actividad en ejecutar una cosa. 2. Prontitud, agilidad, prisa...”² Entre los deberes de diligencia contemplados en la nueva Ley para los citados órganos sociales tenemos: actuar de buena fe y en el mejor interés de la sociedad y personas morales que ésta controle; abstenerse de participar en deliberaciones y votaciones de asuntos en situaciones de conflicto de interés; asistir a las secciones del consejo y de los comités, etcétera.

Lealtad “(de leal). f. Cumplimiento de lo que exigen las leyes de la fidelidad y las de honor y hombría de bien... Legalidad, verdad, realidad”.³ Entre los deberes de lealtad que deben de guardar los miembros y secretario del Consejo de Administración de las sociedades anónimas bursátiles están: guardar confidencialidad respecto de la información y los asuntos que tengan conocimiento con motivo de su cargo en la sociedad, cuando dicha información no sea de carácter público. Abstenerse de participar y estar presentes en algún asunto en que tengan conflicto de interés. Informar al comité de auditoría y al auditor externo de todas aquellas irregularidades que durante su ejercicio tengan conocimiento y que se relacionen con la sociedad o las personas morales que ésta controle o en las que tenga una influencia significativa.

- Se incluyen excepciones para la oferta privada de valores realizadas en el mercado extrabursátil, así como regular el ofrecimiento de va-

² *Diccionario de la Lengua Española*, Real Academia Española, 21a. ed., Madrid, 1992, t. I, p. 751.

³ *Ibidem*, t. II, p. 1236.

lores no inscritos en el Registro Nacional de Valores. Este concepto no existe en la ley actual. Se establecen de forma más clara los supuestos en los que puede realizarse una oferta privada de valores, el régimen aplicable a la oferta pública en el extranjero de valores emitidos en el país o por personas morales mexicanas y cuando las actividades de valores se encuentran reservadas a los intermediarios del mercado de valores. También se precisaron las limitaciones en cuanto a la oferta y negociación de valores no inscritos. Se incluyen mejoras prácticas corporativas, enfocados a derechos de minoría e independencia de gestión.

- Se previenen medidas expresas para fomentar el acceso de empresas medianas al mercado de valores, con el objeto de desarrollar inversiones en las mismas, a fin de darle un impulso al mercado de valores, resaltando que de manera voluntaria dichas empresas adopten buenas prácticas de gobierno societario.
- Se fomenta el desarrollo de empresas otorgando facilidades que permitan incentivar a las de carácter familiar para pasar a ser empresas públicas listadas en bolsa con mayor facilidad.
- Se consolida el régimen aplicable a las sociedades anónimas bursátiles, cuyas acciones se encuentren listadas en la bolsa de valores, para mejorar su organización y funcionamiento, sus estructuras y su régimen de responsabilidades haciéndolos más congruentes con la práctica.
- Se actualiza y flexibiliza el marco normativo aplicable a las casas de bolsa y a las entidades financieras participantes en este sector, como bolsas de valores, instituciones para el depósito de valores, contrapartes centrales, sociedades que administran sistemas para facilitar operaciones con valores, proveedores de precios e instituciones calificadora de valores, entre otras.
- Se moderniza el régimen de delitos y sanciones.
- Se redefinen las funciones y facultades de las autoridades financieras, con objeto de evitar duplicidad en los procesos de autorización, regulación y supervisión de los participantes del mercado reduciendo los costos regulatorios.

V. GENERALIDADES DE LA NUEVA LEY DEL MERCADO DE VALORES

1. *Objeto*

El objeto de la nueva Ley del Mercado de Valores contemplado en su artículo 1o. es desarrollar el mercado de valores en forma equitativa, eficiente y transparente.

Procurar que el mercado sea equitativo. Un mercado es equitativo en la medida en la que se encuentra exento de conductas contrarias a los usos y sanas prácticas del propio mercado y siempre que todos los inversionistas pueden llevar a cabo transacciones en igualdad de condiciones. Con la finalidad de procurar que el mercado sea justo, la CNBV ha emitido regulación que establece requisitos mínimos a los sistemas en los que las casas de bolsa registran las órdenes que reciben de sus clientes y asignan las operaciones correspondientes. Estos sistemas deben garantizar que las órdenes de los clientes se ejecuten bajo el criterio de primero en tiempo, primero en derecho, ante igualdad de condiciones y que los intereses del cliente antecedan siempre a los del intermediario. Asimismo, las reglas de operación contenidas en el Reglamento Interior de la BMV se encuentran sujetas a la revisión y aprobación de la CNBV, de tal forma que las mismas no favorezcan a algunos participantes del mercado sobre otros.

Adicionalmente, la equidad en el mercado se procura en el trato que reciben los inversionistas de la empresa y sus administradores, a través de la supervisión de las operaciones que se llevan a cabo, identificando y sancionando al uso indebido de información privilegiada, la manipulación de precios y en general cualquier actividad contraria a los usos y sanas prácticas del mercado.

Procurar el desarrollo de un mercado transparente. Transparencia reflejada en la forma en que opera la empresa, con relación a los avances en materia de transparencia en la negociación de valores y divulgación de información financiera y cualitativa al público inversionista.

2. *Proteger los intereses de los inversionistas*

Entre las acciones de protección al público que realiza la CNBV, se pueden citar los siguientes ejemplos:

- Información veraz y oportuna. Respecto a las empresas que cotizan en el mercado, es decir a las emisoras, se establece la obligación de revelar información al mercado de manera oportuna, clara y equitativa. La confianza de los inversionistas es indispensable para que el mercado de valores pueda desarrollarse y operar de manera estable. Es por esto que un elemento preponderante en este contexto lo constituye la información veraz y oportuna a disposición del público inversionista, sobre la situación que guardan las diferentes emisoras en el mercado, los intermediarios y la liquidez de los valores que son negociados.

Para llevar a cabo una oferta pública de valores, las emisoras deben solicitar a la CNBV su inscripción en el Registro Nacional de Valores, para lo cual deben preparar un prospecto de colocación, que es un documento que contiene información que permite a los inversionistas conocer el panorama completo de la empresa, incluyendo su situación financiera, económica y jurídica, los riesgos que pueden presentarse en el futuro, así como cualquier otra información relevante para la toma de decisiones de inversión.

Los prospectos de colocación son revisados por la CNBV, la cual se cerciora de que éstos cuenten con información de alta calidad. Asimismo, para garantizar que dicha información se da a conocer de manera oportuna y equitativa, los prospectos son puestos a disposición de cualquier inversionista interesado a través de la página de Internet de la Bolsa Mexicana de Valores, cuando menos diez días antes de la oferta pública para el caso de acciones.

En un entorno de cambios constantes, la revelación de información al momento de la oferta pública no garantiza que los inversionistas se encuentren adecuadamente informados después de la colocación respectiva. Por este motivo las emisoras están obligadas a presentar al mercado reportes trimestrales, que contienen sus estados financieros. Adicionalmente, las emisoras están obligadas a informar al mercado, de manera continua, sobre cualquier evento que pudiera tener un efecto sobre los precios de sus valores.

- Autorización de la CNBV para organizarse y operar como casa de bolsa. Por lo que se refiere a las casas de bolsa se requiere que cuen-

ten con una autorización de la CNBV, previo acuerdo de su Junta de Gobierno, que les permita actuar en tal carácter. Con esa finalidad, el candidato a intermediario debe contar con un capital mínimo y con los medios materiales y técnicos necesarios para desempeñarse como tal. Las casas de bolsa deben informar a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores los nombramientos de consejeros, director general, contralor normativo y directivos con la jerarquía inmediata a la del director general.

- Información y vigilancia de la CNBV. Los intermediarios deben utilizar los servicios de personas físicas autorizadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, para celebrar operaciones con el público, de asesoría, promoción, compra y venta de valores. Dicha autorización sólo la pueden obtener las personas que acrediten contar con honorabilidad e historial crediticio satisfactorios y capacidad técnica necesarias que les permita llevar al cabo las actividades citadas.

Con el fin de cerciorarse que los intermediarios continúan cumpliendo con los requisitos necesarios para actuar con tal carácter y que se apegan a las obligaciones que les marca la Ley, así como a los usos y sanas prácticas del mercado, la CNBV lleva a cabo actividades de supervisión que incluyen visitas de inspección a las oficinas de los intermediarios, el monitoreo de las operaciones que los mismos celebran y la vigilancia mediante el análisis de su información económica y financiera.

Otras acciones de protección al público. Derechos de minorías efectivos; mecanismos de control al interior de las empresas; impulsar la competitividad del sistema, dotándolo de un marco normativo financiero que fomente sanas prácticas corporativas en las instituciones. Es aquí que el gobierno corporativo juega un papel central, ya que éste define la forma en que las empresas operan, son controladas e interactúan con sus accionistas y otros interesados. El buen gobierno corporativo es la primera línea de defensa en la protección de los intereses de los inversionistas, es el conjunto de pesos y contrapesos mediante el cual se pretende garantizar la calidad, oportunidad y amplia disseminación de la información y es la base de responsabilidad de la empresa.

3. *Minimizar el riesgo sistémico*

Dada la interrelación que existe entre el sector financiero y la economía del país, las dificultades que enfrente el primero pueden tener consecuencias negativas inmediatas en la actividad económica. De hecho, el aumento en la percepción de riesgo en una institución podrá traducirse en que sus clientes optarán por dejar de hacer negocios con ésta deteriorando aún más su situación financiera. Es necesario advertir que, ni la regulación financiera, ni las actividades de supervisión pueden evitar en todos los casos la quiebra de algún intermediario; sin embargo, son útiles para reducir la probabilidad de que esto suceda. Asimismo, en aquellos casos en los que la quiebra de un intermediario no pueda evitarse, la regulación debe establecer mecanismos que disminuyan el impacto de esta situación sobre el sistema financiero en su conjunto.

A. Definiciones

Se define con claridad los conceptos más significativos de la Ley del Mercado de Valores en un solo precepto, contribuyendo así a la transparencia, mayor claridad y seguridad jurídica.

Entre los citados conceptos cabe resaltar:

- Directivos relevantes. Esta definición aplica no sólo a las sociedades anónimas bursátiles sino también a las sociedades sujetas a la Ley y a las personas morales que las controlen, además de acotarla cuando los directivos adopten decisiones que trasciendan en forma significativa en la situación administrativa, financiera o jurídica de la misma.
- Entidades financieras. Se establece la definición con base en un listado enunciativo de entidades y además todas aquellas que sean consideradas como tal por las leyes que regulan al sistema financiero
- Influencia significativa. La definición se constituye a partir de elementos más objetivos como: “titularidad de derechos” y el ejercicio de voto respecto del 20% del capital social.
- Oferta pública. En el concepto se adiciona el término transmisión de valores por cualquier título y se incorpora los elementos con o sin precio, el cual es característico en diversas legislaciones extranjeras, además de ser un elemento esencial de la compraventa. Conforme al artículo en cita, se considera oferta pública, la invitación que se hace con o sin precio en territorio nacional a cualquier persona del gran

público inversionista para adquirir, suscribir, enajenar o transmitir valores por cualquier título, mediante un medio masivo de comunicación o a persona indeterminada. La invitación se puede hacer en dos vías: mediante medio masivo de comunicación (radio, prensa, televisión o Internet), o a persona indeterminada.

- Información relevante. Se incorporan elementos que aportan objetividad, como la toma de decisiones razonadas de inversión y estimación del precio de los valores emitidos por la emisora conforme a usos y prácticas de análisis del mercado de valores mexicano.
- Instrumentos financieros derivados. Es una definición técnica y consistente con la regulación en materia de derivados.
- Poder de mando. Se acota la definición a las personas morales que ésta controle y en las que tenga una influencia significativa.
- Valores. Fue necesario acotar la definición a los valores destinados a circular en los mercados de valores. Se agregan a este concepto nuevos valores con los que se avanza en la introducción de instrumentos que enriquezcan las opciones de financiamiento de las emisoras y al inversionista se le ofrece el conocimiento de los valores objeto de transacciones, permitiendo el desarrollo del mercado, con certidumbre sobre naturaleza de que se vende o compra. Dentro de los valores que se agregan están los títulos opcionales. Son los documentos susceptibles de oferta pública y de intermediación en el mercado de valores, que confieren a sus tenedores, a cambio del pago de una prima, el derecho, mas no la obligación, de comprar o vender al emisor un determinado número de bienes subyacentes (acciones, grupo o canasta de acciones, acciones integrantes de un índice de precios), a un cierto precio (precio de ejercicio) y durante un periodo o fecha establecidos al realizarse la emisión. Ejemplo: *warrants*. Títulos opcionales de compra o de venta emitidos por intermediarios bursátiles o empresas. A cambio del pago de una prima al tenedor adquiere el derecho opcional de comprar o vender al emisor un determinado número de valores a los que se encuentran referidos, a un precio de ejercicio y dentro de un plazo estipulado en el documento.
- Intermediación con valores.⁴ Se establece que la realización de intermediación (poner en contacto oferta y demanda de valores) debe

⁴ La Ley del Mercado de Valores de 1975 consideraba como intermediación en el mercado de valores la realización de intermediación (poner en contacto oferta y demanda de valores) debe llevarse a cabo de manera habitual, es decir, frecuentemente, repetidamente.

llevarse a cabo de manera habitual, es decir, frecuente, repetida y profesionalmente. Estamos en presencia de comerciantes dedicados preponderantemente a la realización de las actividades descritas en este artículo. Asimismo, se circunscribe los alcances de la actividad consistente en el manejo profesional de cartera de valores y se suprimen aspectos que manejaba la anterior Ley, como las operaciones de correturía.

B. *Marco jurídico*

a. *Fuentes formales*

Las fuentes formales del mercado de valores son:

- Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.
- Normas de aplicación primaria.
- Normas de aplicación supletoria.

Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos. El artículo 73, fracción X, establece: “El Congreso tiene facultad... X. Para legislar en toda la República sobre... intermediación y servicios financieros...”.

b. *Normas de aplicación primaria*

Los ordenamientos que resuelven directamente la problemática que se presenta en el mercado bursátil son: Ley del Mercado de Valores, Ley de Sociedades de Inversión y las disposiciones (circulares) emitidas por la

Estamos en presencia de comerciantes dedicados preponderantemente a la realización de las actividades descritas en este artículo y que a continuación señalamos:

Operaciones de correturía. De acuerdo con la Ley Federal de Correturía Pública (publicada en el *DOF* del 29 de diciembre de 1992), es la mediación para transmitir e intercambiar propuestas entre dos o más partes y asesorar respecto a poner en contacto la oferta y demanda de valores (acciones, obligaciones y títulos de crédito).

Corretaje. Actividad de intermediación definida por el Código de Comercio, referida a la compra o venta de bienes por cuenta de tercero.

Operaciones de comisión. El artículo 273 del Código de Comercio la define como el simple mandato de actos concretos en materia mercantil. La comisión es un mandato para actos concretos. Actualmente se establece en el capítulo octavo “De la contratación bursátil”, que el cliente conferirá un mandato general para que, por su cuenta, la casa de bolsa realice las operaciones tendentes a poner en contacto la oferta y demanda de valores.

Operaciones por cuenta propia (artículo 22, fracción V, inciso a) de esta Ley).

SHCP, CNBV y el Banco de México, y por último, diversas disposiciones reglamentarias, consideradas normas de autorregulación: Reglamento General Interior de la Bolsa Mexicana de Valores (RGIBMV), Reglamento Interior del Indeval, Reglamento Interior de la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB) y Código de Ética Profesional de la Comunidad Bursátil Mexicana.

C. Normas de aplicación supletoria

Las normas supletorias de la LMV son las mismas que contemplaba el artículo 7o. de la Ley del Mercado de Valores, en el orden siguiente: legislación mercantil, usos bursátiles y mercantiles, legislación civil federal, salvo que en la nueva Ley se suprime la Ley Federal de Procedimiento Administrativo, en virtud de que se contemplan en el nuevo ordenamiento procedimientos para imponer sanciones (artículo 391), recursos (artículo 396), notificaciones (artículo 399), etcétera.

a. Legislación mercantil

La primera fuente por excelencia del derecho comercial es la legislación mercantil. Una ley tiene carácter mercantil, nos dice Roberto L. Mantilla Molina, "...no sólo cuando el legislador se lo ha dado explícitamente, sino también cuando recae sobre materia que por la propia ley, o por otra diversa, ha sido declarada comercial".⁵ Como ejemplos de leyes mercantiles se encuentran:

- Código de Comercio (ley mercantil fundamental). En su artículo 75 fracción XIV, reputa actos de comercio, las operaciones de intermediación financiera.
- Ley General de Sociedades Mercantiles.
- Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.
- Ley de Concursos Mercantiles.

b. Los usos bursátiles y mercantiles

"Uso" del latín "*usus*" práctica, experiencia. Significa: "práctica, costumbre, hábito". Para el *Diccionario* de la Real Academia *uso* equivale a

⁵ Mantilla L. Molina, Roberto, *Derecho mercantil*, México, Porrúa, 1987, p. 45.

“Acción y efecto de usar. Ejercicio o práctica general de una cosa... Modo determinado de obrar que tiene una persona o cosa. Empleo continuado y habitual de una persona o cosa”. Los juristas entienden por *uso*, la práctica o modo de obrar que tiene fuerza obligatoria. Frecuentemente se opone el uso a la costumbre, en virtud de que aquél es meramente una práctica limitada que utilizan algunos sectores como los bursátiles o comerciantes de un lugar, mientras que la costumbre presupone una aceptación general.

Los usos bursátiles son las prácticas usadas en el mercado bursátil para celebrar técnica y profesionalmente sus operaciones de modo uniforme, frecuente, general y constante.

c. *Características*

A nuestro modo de ver, el uso bursátil posee las características siguientes:

- Se forma espontáneamente en cuanto no proviene de los poderes del Estado.
- Se refiere a actos repetidos, uniformes y constantes dentro del mercado bursátil, los cuales no contradicen a la ley especial y no pueden en principio derogar a ésta.
- Es específico, no general, porque sería costumbre.
- Es derecho vigente, en virtud de que es reconocido expresamente en la Ley del Mercado de Valores como fuente supletoria de la misma.
- Implica la convicción de una obligatoriedad.
- Tiene ventajas sobre la Ley del Mercado de Valores, en virtud de que se adapta quizá mejor que ésta, a las necesidades de la actividad bursátil.
- Tiene desventajas por su falta de fijeza o claridad, toda vez que resulta difícil conocer cuáles son los usos bursátiles y mercantiles.
- La Ley del Mercado de Valores señala a los usos por encima de la legislación civil.
- Los usos sirven para colmar lagunas en contratos o para resolver dudas de interpretación de los mismos. El uso que es fuente del derecho se denomina uso normativo.
- El uso normativo no requiere ser probado por quien lo invoca, en virtud de que tiene la consideración de una norma general de derecho y le es aplicable lo establecido en el artículo 1197 del Código de Co-

mercio: “Sólo los hechos están sujetos a prueba; el derecho lo estará únicamente cuando se funde en leyes extranjeras...”.

Sin embargo, a diferencia de la legislación, los usos no se promulgan en medios documentales, y en la mayoría de las veces, los jueces ignoran la existencia de los mismos, por lo que aquel a quien favorezca encontrará conveniente a sus intereses, rendir judicialmente la prueba de la realidad y contenido del uso invocado a través de testigos, dictámenes, documentos públicos, certificaciones expedidas, etcétera. Consideramos que una tarea importante en protección de los intereses del público usuario del sistema bursátil, es que la Comisión Nacional para la Defensa de los Usuarios de los Servicios Financieros identifique y recopile los usos bursátiles y mercantiles y los haga del conocimiento del público en general.

d. Legislación civil federal⁶ (Código Civil Federal)

El derecho civil regula las facultades personalísimas de los sujetos como individuos, miembros de una familia y titulares de un patrimonio. En otras palabras, regula las relaciones jurídicas de los particulares considerados personas, así como su relación con los bienes que les rodean.

D. De las sociedades anónimas del mercado de valores

La nueva Ley busca la participación de la mediana empresa y para ello establece las sociedades anónimas bursátiles que estarán sujetas a lo dispuesto en este ordenamiento:

⁶ En la Ley del Mercado de Valores de 1975 se aplicaba el Código Civil para el Distrito Federal. En la exposición de motivos del ordenamiento en comentario, se dice:

“El Código Civil rige en el Distrito y en los territorios federales; pero sus disposiciones obligan a todos los habitantes de la República, cuando se aplican como supletorias a las leyes federales, en los casos en que la Federación fuere parte y cuando expresamente lo manda la ley. En esos casos, las disposiciones del Código Civil no tienen carácter local; con toda propiedad puede decirse que están incorporadas, que forman parte de una ley federal y, por lo mismo, son obligatorias en toda la República. Además, quedaría desvirtuado el propósito de uniformidad buscado por el legislador al declarar de competencia federal la materia respectiva, si se aplicaran como supletorias las diversas legislaciones civiles de los veintiocho estados de la Federación”.

Conforme al argumento anterior, el artículo 1o. del Código Civil para el Distrito Federal, lo declara aplicable en el Distrito Federal en asuntos de orden común y en toda la República en cuestiones de orden federal.

- Sociedades anónimas promotoras de inversión.
- Sociedades anónimas bursátiles.
- Sociedades anónimas constituidas a través de suscripción pública.

a. *Sociedades anónimas promotoras de inversión*

Una de las principales aportaciones jurídicas a la Ley es la incorporación de las sociedades promotoras de inversión. Se establece un régimen corporativo especial para estas sociedades, permitiéndoles que sus socios puedan tomar decisiones corporativas y celebrar convenios que actualmente no están permitidos por la ley mercantil, con el fin de atraer capital privado y de riesgo, para fomentar el acceso al mercado de valores de empresas medianas. Asimismo, se establece flexibilidad en sus estatutos.

Estas sociedades deben modificar su denominación utilizando las palabras “Sociedad Anónima Promotora de Inversión Bursátil”. Están sujetas a un programa de adopción progresiva del régimen de las sociedades bursátiles. Sólo pueden participar en su capital inversionistas institucionales y calificados. Gozan de ciertos beneficios corporativos: menor revelación de información; un solo consejero independiente.

b. *Sociedades anónimas bursátiles*

Las sociedades emisoras cuyas acciones se encuentran actualmente listadas en la bolsa de valores cambian su denominación a sociedades anónimas bursátiles y se adecua su regulación con algunas prácticas internacionales sobre gobierno corporativo. En ese sentido se mejora su organización y funcionamiento, mediante la modernización de sus estructuras societarias y su régimen de responsabilidades haciéndolos más congruentes con la práctica.

Consejo de administración. Estará integrado por un máximo de 21 consejeros, de los cuales cuando menos el 25 % deberán ser independientes. Se redefinen sus funciones para que intervenga más en los negocios y lineamientos de control interno de la sociedad; vigilar la gestión de la misma; aprobar los estados financieros, ciertos nombramientos y retribuciones; operaciones con partes relacionadas de cuantía significativa; seguimiento de riesgos de la sociedad, etcétera. Se consideró conveniente que aquellos

consejeros que tuvieran un conflicto de interés, no estuvieran presentes en la discusión y deliberación en los asuntos en los que precisamente tengan ese conflicto, esto para no inhibir la discusión abierta de los temas.

Por lo que se refiere al director general también se redefinen sus funciones para que ejerza la gestión y conducción de los negocios y sus responsabilidades.

Por otra parte, se precisa que la vigilancia de las sociedades es a través de sus comités y del auditor externo en el ámbito de sus respectivas competencias. Asimismo, se fortalece el régimen de responsabilidad de los órganos de administración de las sociedades, de los accionistas de control y de los terceros que prestan servicios a la sociedad, tales como auditores, abogados, consejeros y se incluye, con el fin de dar seguridad a la función que realizan los auditores y abogados externos, que sólo serán responsables por negligencia inexcusable o cuando emitan dolosamente información.

Respecto de los abogados externos de las sociedades bursátiles, se incorpora en la Ley la obligación de denunciar al Comité de Auditoría o en su caso al comisario, cualquier irregularidad o situación observada con motivo de la prestación de sus servicios, que ponga en peligro la estabilidad, liquidez o solvencia de la emisora, así como cualesquiera violaciones a la Ley.

c. Sociedades anónimas constituidas a través de suscripción pública

La LMV crea un nuevo tipo de sociedad, que tiene como base a la sociedad anónima pero le aplican requisitos más estrictos en materia de gobierno corporativo y a sus accionistas les corresponden mayores derechos que a los de una sociedad anónima común. Se trata de un régimen de excepción aplicable a las sociedades anónimas reguladas por la LGSM, que inscriban sus acciones en el RNV y las coloquen entre el público inversionista.

E. Casas de bolsa y entidades financieras participantes en este sector

Se definen los que pueden realizar actividades de intermediación con valores o de asesoría de inversión en valores, precisándose quiénes pueden ser los intermediarios del mercado de valores:

- Casas de bolsa de: servicios múltiples; de cuenta propia y de corredores de valores.
- Instituciones de crédito.
- Sociedades operadoras de sociedades de inversión y administradoras de fondos de ahorro para el retiro.
- Sociedades distribuidoras de acciones de sociedades de inversión y entidades financieras autorizadas para actuar con el referido carácter de distribuidoras.

En la Ley se señala de manera expresa que las casas de bolsa pueden actuar como distribuidoras de acciones de sociedades de inversión y celebrar operaciones internacionales y de arbitraje internacional.

F. Sanciones administrativas

Se establecen nuevas multas y sanciones a los consejeros en lo personal, además de las que ya se contemplaban por su actuación. Destacan las sanciones que se impongan a los consejeros de emisoras bursátiles por omisiones y retrasos en difusión de información, en la entrega de informes y reportes, la corrección de irregularidades e incluso por falta de aprobación de operaciones y políticas corporativas. Se establece la gravedad como un hecho que tiene como efecto una sanción, quedando a cargo de la autoridad demostrar la gravedad de los actos que dan lugar a la imposición de sanciones. Sin duda alguna la novedad más sobresaliente es que se establecen nuevos rangos de sanciones.

G. Calificadoras, proveedores de precios y mecanismos para facilitar operaciones con valores

- Se incorpora en Ley la regulación aplicable a estos participantes definiendo sus actividades y estableciendo los requisitos para su autorización y estructura corporativa y accionaria.
- Se define la información que deben proporcionar a la CNBV.
- Se establecen sanciones adicionales a la cancelación de la autorización, por incumplimiento a los requisitos que les impone la Ley.