

ASPECTOS LEGALES DE LA COLOCACION PUBLICA DE ACCIONES DE SOCIEDADES EN MEXICO

LUIS J. GREEL CARRERA y
DIEGO MARTÍN DEL CAMPO Y SOUZA

SUMARIO: I. *Introducción*. II. *Requisitos de Carácter Interno que debe Cumplir la Sociedad antes de Realizar la Oferta Pública de sus Acciones*. III. *Organismos de Carácter Público que Intervienen en el Mercado de Valores*. IV. *Requisitos de Carácter Externo que debe Cumplir la Sociedad para Realizar la Oferta Pública de sus Acciones*. V. *Requisitos que debe Cumplir la Sociedad Después de la Colocación Pública de sus Acciones*. VI. *Suspensión o Cancelación por Orden de la Comisión Nacional de Valores del Registro de las Acciones de la Sociedad en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios*. VII. *Suspensión y Cancelación por Orden de la Bolsa Mexicana de Valores de la Cotización y Registro de las Acciones de la Sociedad en la Bolsa*. VIII. *Sanciones por la Oferta Pública de Acciones no Registradas*. IX. *Medios de Defensa en Contra de Resoluciones que Afecten a la Sociedad Emisora de las Acciones*.

I. *Introducción*

A. *En qué consiste convertir una empresa en Sociedad Pública.*

El término "sociedad pública" se utiliza, en algunos casos, para diferenciar a las sociedades propiedad de particulares —sociedades privadas— de aquellas que son propiedad del Estado —Entidades Paraestatales o Sociedades de Participación Estatal mayoritaria—. Sin embargo, este término también se usa para distinguir a las sociedades privadas, que han dejado de ser propiedad de un número reducido de personas para pasar a ser patrimonio de un gran grupo de accionistas, a quienes se les conoce como el gran público inversionista. Es precisamente esta conversión lo que constituye el objeto del presente estudio; el cambio o transformación que sufre una sociedad cuando parte o la totalidad de su capital social lo adquiere el público en general. A partir de este momento, la sociedad como negocio "familiar" —entendiéndose por tal el formado y organizado por un grupo reducido de inversionistas, generalmente conocidos entre sí— se convierte en un negocio "público" en el que participan como dueños un gran número de personas que no se encuentran inter-relacionadas, salvo por el hecho de ser propietarias de una parte de la misma empresa. En muchas ocasiones, los accionistas en sociedades públicas no sólo no se conocen entre sí, sino que probable-

mente nunca se lleguen a conocer, por encontrarse oculta su identidad al amparo de títulos al portador.

La forma, pasos a seguir y requisitos que deben de cumplirse para que una sociedad se convierta en sociedad pública se analizan en los capítulos siguientes. Como es de suponerse, al momento en que una sociedad hace participar al público en su capital social, asume una serie de obligaciones y responsabilidades frente a sus nuevos dueños. Estas obligaciones y responsabilidades se encuentran reguladas por leyes especiales, disposiciones administrativas y reglamentos que más adelante se comentan.

B. Objetivo que se busca al realizar una oferta pública de acciones

Como se señala en el capítulo anterior, la sociedad que se convierte en pública asume, por ese solo hecho, una serie de obligaciones que antes no tenía y sufre nuevas limitaciones o restricciones en su forma de operar y ser administrada. Esta nueva carga de responsabilidades y restricciones sólo tiene sentido, en la medida en que a cambio de ellas, la sociedad reciba beneficios de importancia. De otra forma, no hay razón alguna para perder ciertos privilegios que la empresa familiar tiene, como serían, por ejemplo, la flexibilidad y rapidez con que los accionistas pueden tomar decisiones, el control o influencia que pueden ejercer cada uno de los dueños del negocio y la relativa simplicidad o sencillez con que puede administrarse la sociedad y con que pueden implementarse las resoluciones. En muchas ocasiones, las sociedades se crean y organizan en base a la confianza y amistad que se tienen los socios quienes, además de su capital, aportan sus conocimientos y relaciones. Este manejo conjunto del negocio por parte de los accionistas se pierde, en la mayoría de las veces, cuando intervienen grupos o personas extrañas. Entonces, por necesidad, el negocio se institucionaliza y la empresa debe ser reestructurada y organizada de tal forma que pueda ofrecer las seguridades y protecciones necesarias a sus nuevos propietarios, que serán muchos.

En vista de lo anterior, es importante entender e identificar las razones o necesidades que, en un momento dado, justifiquen y hagan recomendable la decisión de convertir a una sociedad privada en pública.

Durante la vida de un negocio, habrá momentos en que, o por exigencias de expansión o por problemas internos —tales como un periodo largo de dificultades de cobranza; altos inventarios que no pueden fácil y rápidamente realizarse; inesperados aumentos en los costos de producción o en los gastos operativos; necesidades imprevistas de mantenimiento o de reposición de la maquinaria o equipo; compras con finalidades preventivas, por posible escasez de importantes volúmenes de materia prima, accesorios o componentes; los costos financieros por devaluaciones de la moneda o alza de intereses; o bien, por cambios súbitos en la economía del país —se requiere de fondos adicionales para poder seguir operando. Ahora bien, en algunas ocasiones estas necesidades de efectivo

surgen para hacer frente a situaciones anormales de carácter transitorio, para lo cual el financiamiento externo, en cualquiera de sus formas, o aun el financiamiento por parte de los socios es suficiente. Sin embargo, en algunos casos, este tipo de financiamiento no es siempre fácil o posible de obtener, ya sea porque el pasivo de la sociedad es ya muy alto, o porque ésta no ofrece las garantías requeridas por quien está dispuesto a financiarla, o bien porque el posible acreedor exige una serie de controles y limitaciones en el manejo del negocio y en las políticas a seguir, que hacen inaceptable la contratación del crédito sobre esas bases.

Existen medios de financiamiento que empiezan a ser utilizados en México con relativa frecuencia por las sociedades. Tal es el caso de la emisión de papel comercial y de obligaciones.

Por lo que toca al papel comercial, este instrumento de crédito consiste en la emisión de pagarés mediante los cuales la sociedad emisora se obliga frente a los tenedores a cubrirles cierta suerte principal más intereses, en un plazo determinado.¹ Las sociedades, para poder emitir papel comercial que habrá de ser objeto de oferta pública y negociado en la Bolsa de Valores, requieren que dichos títulos de crédito se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, así como en la Bolsa en la cual habrán de cotizarse.²

La desventaja que ofrece este tipo de financiamiento es que debe ser a corto plazo y a un costo, actualmente, muy elevado, puesto que las tasas de interés o de descuento que se ofrezcan deben representar un rendimiento más atractivo que el que ofrecen otros instrumentos de inversión, que ya garantizan al inversionista altos rendimientos, como pueden ser los Certificados de Tesorería.

Por su parte, la "obligación" consiste en un título que representa la participación individual de su tenedor en un crédito colectivo constituido a cargo de la sociedad emisora.³ En este sentido, la obligación "es un título de renta fija, puesto que produce intereses a una tasa predeterminada",⁴ siendo estos conceptos aplicables a las llamadas "obligaciones simples". Sin embargo, existen dentro del Derecho Mexicano, otro tipo de obligaciones, las conocidas como "obligaciones convertibles en acciones",⁵ que precisamente dan derecho a sus tenedores a transformarlas en acciones, convirtiéndose ellos, en consecuencia, en accionistas en lugar de acreedorse de la sociedad emisora;⁶ el derecho de con-

¹ Normalmente se concede, por la Comisión Nacional de Valores, autorización para emitir estos pagarés con plazos de vencimiento a 15, 30, 45, 60, 75 y 91 días atendiendo a las necesidades de la sociedad emisora; pero al momento de suscribirse el pagaré, en éste se hará constar un día fijo de vencimiento, dentro de las alternativas autorizadas por la mencionada Comisión.

² Ver artículos 13 y 33 de la Ley del Mercado de Valores.

³ Ver artículo 208 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

⁴ Raúl Cervantes Ahumada "Títulos y Operaciones de Crédito", p. 142. Editorial Herrero, S. A., México, 1978.

⁵ Las obligaciones convertibles en acciones se encuentran reglamentadas por el Artículo 210 Bis de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, el cual fue agregado a dicha Ley por decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación el 29 de diciembre de 1962.

⁶ Raúl Cervantes Ahumada, *op. cit.*, pp. 150 y 151.

versión de las obligaciones en acciones es un derecho de opción que corresponde exclusivamente al tenedor de las obligaciones, quien no podrá ser forzado por la sociedad emisora para realizar la conversión.⁷ La emisión de obligaciones significa una carga para la sociedad, en tanto que ésta quedará obligada a pagar los intereses estipulados en dichos títulos así como las amortizaciones correspondientes, independientemente de los resultados que obtenga en sus operaciones; por otra parte, a fin de hacer competitiva su emisión en el mercado,⁸ las obligaciones deberán estar en posibilidad de ofrecer rendimientos más atractivos que otros valores existentes en el mercado, debiéndose tomar en cuenta, para tales efectos, factores tales como tasa de interés y tasa de conversión en el caso de obligaciones convertibles en acciones.

En aquellas ocasiones en donde las causas que originan la necesidad de mayores fondos para la empresa son de carácter permanente, como podría ser el caso de programas de expansión; adquisición de nuevos negocios; o reestructuración de coeficientes financieros debido a desequilibrios entre el capital y el pasivo de la sociedad, es necesario llevar a cabo nuevas inversiones en su capital. Cuando esta inversión no puede ser hecha por los entonces accionistas, es preciso invitar a nuevos inversionistas. En este momento, surgen dos posibilidades que deben ser evaluadas cuidadosamente por los dueños del negocio.

C. Colocación privada y colocación pública de acciones

Los accionistas de una sociedad pueden invitar a otro u otros inversionistas en base a sus atributos personales, o por ciertas cualidades especiales que encuentren en ellos las que, en su opinión, constituirán un activo intangible importante para el negocio. En estos casos, generalmente los accionistas estarán dispuestos a aceptar al nuevo inversionista como un miembro más del grupo "familiar". Sin embargo, habrá otros casos en los que los accionistas estén dispuestos a ofrecer sus acciones al público en general, sin importarles quien o quienes se conviertan en sus socios. En el primer supuesto, se hablaría de una colocación "privada" de acciones, en tanto que ellas se venderían a personas perfectamente identificadas y dentro de un grupo ciertamente reducido. La participación de estos nuevos accionistas no rompería la estructura original de la sociedad, por lo que ésta continuaría considerándose como una sociedad privada.

En el segundo supuesto, estaríamos frente a una colocación "pública" de ac-

⁷ Ver Art. 210 Bis fracciones III y V de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito y Cervantes Ahumada, *op. cit.*, p. 152.

⁸ Se ha dicho que la emisión de obligaciones convertibles en acciones presenta ventajas para las empresas que, por no ser muy conocidas entre el público inversionista tendrían dificultades para captar recursos financieros a través de la emisión de acciones comunes; ofreciendo este tipo de obligaciones, en tales circunstancias, la posibilidad de dar a conocer a la sociedad emisora y, de esta manera, "preparar el camino para posteriores ofertas de acciones". (Ver Revista "Expansión", p. 10, ejemplar del 29 de octubre de 1980.)

ciones, puesto que ellas se adquirirían por el gran público inversionista, cuyo ingreso en la sociedad haría que ésta se convirtiera en una sociedad pública. Cualquiera de las dos alternativas citadas lleva consigo ventajas y desventajas para los accionistas originales.

1. Ventajas y desventajas de la colocación privada de acciones

En el caso de una colocación privada de acciones, la ventaja principal es que no se pierde el carácter de empresa "familiar" y que, por lo tanto, se puede seguir operando el negocio como hasta esa fecha se había hecho. Por otra parte, en este tipo de colocaciones se invita a personas que usualmente aportan, además de su capital, su ayuda y asistencia dentro de las áreas de su especialización o actividades. La desventaja de una colocación privada es que, generalmente, los nuevos socios, precisamente por ser un grupo reducido y por adquirir, en la mayoría de los casos, paquetes significativos de acciones, exigen una importante participación en la administración de la empresa, casi siempre mediante su intervención en el Consejo de Administración de la sociedad. En otras ocasiones, los nuevos accionistas solicitan de los socios originales protecciones y garantías respecto a la veracidad y fidelidad de la información proporcionada con relación a la compañía, incluyendo proyecciones o estimaciones de resultados, lo que podría, en un momento dado, resultarles muy oneroso.

2. Ventajas y desventajas de la colocación pública de acciones

En el caso de una colocación pública de acciones, el mayor beneficio que se logra es el de dar a la sociedad un acceso directo al mercado y a la Bolsa de Valores, y de esta forma permitirle hacerse, con relativa facilidad, de fondos adicionales que satisfagan sus futuras necesidades. Además, las acciones que se colocan entre el público se distribuyen de tal manera que hacen que su tenencia se pulverice y, consecuentemente, el nuevo grupo de accionistas queda muy diluido, permitiendo así a los dueños originales retener un paquete unificado de acciones que, si es de importancia, les dará el control efectivo de las operaciones y políticas de la sociedad. Finalmente, al momento en que la empresa adquiere el status de sociedad pública, su estructura se institucionaliza y su imagen corporativa se fortalece y adquiere mayor relevancia no solamente frente a terceros, posibles inversionistas, proveedores, clientes y competidores, sino también frente a la comunidad bancaria local y extranjera, así como frente al sector gubernamental toda vez que ahora el Estado tiene un interés general que proteger y, por ello, interviene al amparo de la legislación aplicable, mediante una supervisión y control mayor respecto a sus operaciones. La desventaja de este tipo de colocaciones, sobre todo tratándose de la primera vez, es la de obligar a la sociedad a convertirse en una sociedad pública, y con

ello se le hace sujeto de una serie de responsabilidades, obligaciones y controles que antes no tenía.

II. Requisitos de carácter interno que debe cumplir la sociedad antes de realizar la oferta pública de sus acciones

Generalmente las sociedades privadas o "familiares" se encuentran legal, financiera y comercialmente organizadas de tal forma, que es preciso cambiar su estructura antes de que coloquen acciones representativas de su capital social entre el gran público inversionista. Frecuentemente, los estatutos de estas sociedades contienen disposiciones que fueron adecuadas para regular las relaciones entre los socios cuando éstos formaban el pequeño grupo "familiar", pero que resultarán inoperantes en el momento en que la empresa pase a ser propiedad de un número ilimitado de socios. Lo mismo sucede respecto a ciertas relaciones contractuales de la sociedad, algunas de las cuales se justifican antes por ser reflejo de los acuerdos a que llegaron los socios originales. Nos referimos aquí a contratos celebrados entre la sociedad y uno o varios socios, o bien entre la sociedad y otras empresas propiedad de alguno de los socios o, inclusive, aquellos celebrados por la sociedad con algún tercero, cuando en tales contratos se establecen limitaciones a la forma de operar del negocio o a su estructura o políticas financieras.

Otros aspectos que deben revisarse con cuidado a fin de hacer, oportunamente, los cambios o ajustes que procedan, son aquellos relacionados con la clase de acciones que representan el capital social de la empresa, así como con la naturaleza de los poderes que se hayan otorgado y cuyo ejercicio puede comprometer, de alguna forma, a la sociedad. Finalmente, es necesario determinar el tipo de contingencias que tiene el negocio y como se encuentran reflejadas en sus estados financieros.

A continuación, se analizan cada uno de los aspectos más comúnmente observados y se explican los cambios o ajustes que deben realizarse antes de llevar a cabo la oferta pública de las acciones.

A. ESTATUTOS

Los estatutos de la sociedad contienen las normas que regirán su estructura y funcionamiento. Es por ello, que deben ser analizados con todo cuidado antes de convertir a la sociedad en una empresa pública pues, en muchas ocasiones, los estatutos son elaborados por los socios fundadores, tomando en cuenta la manera específica en que ellos decidieron asociarse y operar. De esta forma, frecuentemente estos documentos contienen reglas perfectamente justificables para el grupo inicial de accionistas, pero inaceptables para los nuevos inversionistas. Veamos algunos ejemplos:

I. Derechos de veto a minorías.

Independientemente de lo que señala la Ley General de Sociedades Mercantiles, en el sentido de otorgar a cada accionista o grupo de accionistas que sea propietario de por lo menos el 25% (veinticinco por ciento) del capital social de una compañía el derecho a nombrar a un miembro del Consejo de Administración⁹ y a un comisario¹⁰ cuando los administradores o comisarios de la sociedad sean tres o más personas, o de que si la sociedad tiene inscritas sus acciones en la Bolsa de Valores, tales derechos se le conceden al accionista o grupo de accionistas que sea propietario de por lo menos un 10% del capital social,¹¹ algunos estatutos prevén otro tipo de derechos en favor de los accionistas minoritarios. Así tenemos que, a veces, los accionistas tenedores de una de las dos o más series en que se divide el capital social de una empresa, tienen la facultad de vetar ciertas decisiones que se pretenden adoptar por los accionistas de las otras series, aun cuando estos últimos representen la mayoría de las acciones representativas del capital de la sociedad. Este derecho de veto, conocido también como control negativo, o sea facultad de bloquear o impedir la adopción de resoluciones de las mayorías, puede ser ejercido por los accionistas minoritarios en las asambleas de accionistas o por los Consejeros designados por tales accionistas minoritarios, en las sesiones del consejo de administración. Si existieren comités ejecutivos, también podría otorgarse este control negativo en favor de los miembros del comité designados por los accionistas o consejeros minoritarios.

Este tipo de derecho de veto es utilizado con frecuencia en coinversiones locales y extranjeras. En estos casos, toda vez que los extranjeros, por disposición de la legislación mexicana,¹² no pueden participar en forma mayoritaria en el capital social de las empresas, requieren de cierta protección estatutaria que les permita impedir la toma de decisiones, por parte de sus socios mayoritarios, con relación a aquellos asuntos que por su importancia, afectan seriamente a la sociedad o a ellos directamente.

El derecho de veto otorgado por los estatutos en favor del accionista o grupo de accionistas minoritario, puede ser ejercido indirectamente, es decir, no mediante un veto directo que pueda imponer dicho accionista o accionistas, sino a través de quórum mayor a los exigidos por la Ley para la instalación de asambleas de accionistas o consejos de administración y para las votaciones durante dichas asambleas o consejos, excepto por lo que se refiere a Asambleas Ordinarias de Accionistas que se reúnan en virtud de segunda convocatoria,

⁹ Artículo 144 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

¹⁰ Artículo 171 en relación con el 144 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

¹¹ Artículos 144 y 171 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

¹² En concreto la "Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera", que es el ordenamiento legal que en forma genérica regula la participación de accionistas extranjeros en empresas mexicanas; así como otras leyes especiales que se refieren a determinadas ramas de la actividad industrial, como serían por ejemplo, la Ley Minera y la Ley de Radio y Televisión.

atento a lo dispuesto por el Artículo 191 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

Pues bien, el criterio sustentado por la Comisión Nacional de Valores sobre el particular, es en el sentido de que, en términos generales, los derechos de veto de los grupos accionarios minoritarios deben de eliminarse antes de que las acciones de la sociedad se ofrezcan públicamente.

2. Restricciones a la libre transferencia de acciones. Precisamente porque una de las razones principales de los socios al formar una sociedad "familiar", es generalmente, la de preservar el grupo con los mismos miembros fundadores, toda vez que el motivo de su asociación es la confianza de que la unión de sus capitales más la aportación de sus atributos y cualidades personales significará un factor importante para el éxito del negocio, es para ellos muy importante poder limitar o restringir la libre transferencia de sus acciones. Con ello además se aseguran que, el día de mañana, no participará en su grupo un inversionista indeseable, como podría ser un competidor, un proveedor o un cliente.

Por las razones arriba apuntadas, en algunos estatutos se prevé que los accionistas no podrán enajenar sus acciones a terceros sin antes ofrecérselas, bajo los mismos términos y condiciones, a los demás accionistas. A veces, este derecho de preferencia a los accionistas reviste ciertas exigencias adicionales como el disponer que ningún accionista podrá enajenar sus acciones a un tercero sin la previa autorización del Consejo de Administración, el que deberá, primero, conceder el derecho de preferencia a los demás accionistas.

Otra forma que se acostumbra para restringir la transferencia de las acciones, es simplemente la de exigir la previa autorización del Consejo de Administración, el que podrá negarla, señalando a otro comprador quien podrá o no ser de los actuales accionistas, y quien deberá comprar las acciones sobre las mismas bases que las aceptadas por el supuesto primer adquirente.

Por razones obvias, este tipo de restricciones o limitaciones a la libre transferencia de acciones debe eliminarse antes de su colocación pública.

3. Derechos especiales en favor de ciertos accionistas.

En algunos casos, los socios se reconocen ciertos derechos especiales. Esto sucede, por ejemplo, cuando uno de los accionistas aporta a la sociedad, para que lo use como su denominación social, un nombre amparado por una marca o un nombre comercial de su propiedad. En estos supuestos, aun cuando su validez legal sea dudosa, los estatutos disponen que el nombre de la sociedad pertenece al accionista, quien tendrá el derecho de pedir su eliminación en caso de que se retire de la sociedad.

Otro tipo de derechos especiales en favor de ciertos socios podría ser la obligación, por parte de la sociedad, de entregar año con año un porcentaje de las

utilidades como dividendo, a todos los socios, salvo que un porcentaje muy elevado —como podría ser el 70 u 80%— de los accionistas resuelva otra cosa. Igual requisito a veces se exige para poder cancelar o dar por terminados ciertos compromisos o contratos celebrados por la sociedad con alguno de los socios o empresas propiedad de este último.

Debe quedar claro que, en los términos de nuestra legislación vigente, cualquier limitación al derecho de voto de los accionistas es nula,¹³ por lo que si alguno de los derechos a favor de ciertos accionistas está otorgado por los estatutos en forma tal que se viole el principio anterior, la disposición estatutaria así redactada no tendrá efecto legal alguno. Sin embargo, sea como fuere, es lógico concluir que cualquier tipo de disposición como las comentadas arriba, contenida en los estatutos de una sociedad que desea colocar sus acciones en el mercado de valores, debe ser suprimida.

B. CONTRATOS

Por las mismas razones señaladas anteriormente, si la futura sociedad pública tiene celebrados contratos que la limiten en sus operaciones o funcionamiento, a grado tal que hagan injustificable dicha relación contractual frente al público inversionista, será necesario modificar tales contratos o, inclusive, darlos por terminados. A continuación, mencionaremos brevemente y en forma ejemplificativa, algunos contratos de este tipo.

I. De accionistas.

Este contrato que en cierta medida lo comentamos anteriormente, es muy usual entre inversionistas extranjeros, pues muchas de sus legislaciones lo sancionan y regulan. En México, en la mayoría de las veces es simplemente un "acuerdo de caballeros" pues las partes establecen compromisos para cuya implementación se requiere el ejercicio del derecho de voto del accionista parte del convenio en cuestión y esta obligación de votar en un sentido preestablecido, como ya lo señalábamos, no es legalmente posible pactarla.

Son precisamente los estatutos de una sociedad los que, en México, suplen adecuadamente a este tipo de contratos, cuidando siempre de no violar el libre ejercicio del derecho de voto.

Pues bien, el contrato de accionistas contiene precisamente acuerdos entre los socios que lo celebraron y, por lo tanto, debe ser ajustado o terminado, según el caso, en virtud de la participación de nuevos socios.

¹³ En virtud de lo dispuesto por el Artículo 198 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, el cual a la letra dice:

"Art. 198. Es nulo todo convenio que restrinja la libertad de voto de los accionistas."

2. De asistencia técnica.

Existe en México una ley que regula este tipo de contratos¹⁴ y que expresamente prohíbe una serie de convenciones que limitan o restringen las operaciones y funcionamiento de la sociedad.¹⁵

Debe tenerse en cuenta, sin embargo, que si la exitosa operación de la sociedad depende, en buena medida, de la tecnología recibida y el licenciante resulta ser uno de los socios, es necesario que la empresa se asegure contractualmente del suministro de dicha tecnología y de sus mejoras por el tiempo que se estime indispensable, y no se acepten estipulaciones que permitan al licenciante retirar su tecnología a su capricho o en el momento en que deje de ser accionista. Es preciso tener presente que los dueños actuales están ofreciendo al público su empresa en operación y son, en cierta forma, responsables de la continuidad del negocio.

3. De suministro

En algunos casos, la sociedad se encuentra obligada, por contrato, a comprar su materia prima o parte de ella de una sola fuente, que resulta pertenecer a alguno de los socios. Esta obligación que pudo haber sido libremente aceptada por los demás socios, debe estudiarse con cuidado antes de que la sociedad haga una oferta pública de sus acciones. Las razones señaladas en el párrafo precedente, son aplicables a esta clase de contratos.

4. De distribución

Por iguales motivos que los mencionados anteriormente, es necesario analizar detenidamente y corregir, cuando sea procedente, los contratos que haya cele-

¹⁴ Esta ley es la "Ley sobre el Control y Registro de la Transferencia de Tecnología y el Uso y Explotación de Patentes y Marcas", publicada en el Diario Oficial de la Federación el 11 de enero de 1982.

¹⁵ La ley a que alude la nota de pie de página anterior, en sus Artículos 15 y 16 expresamente señala las estipulaciones que no podrán contenerse en este tipo de convenios; en forma enunciativa señalaremos algunas de dichas estipulaciones que implican de alguna manera una limitación a las operaciones de la sociedad licenciataria:

- Cláusulas por las que se permita al licenciante regular o intervenir directa o indirectamente en la administración del adquirente de la tecnología;
- Cláusulas que impongan limitaciones a la investigación o desarrollo tecnológico de la licenciataria;
- Cláusulas que prohíban o limiten la exportación de bienes o servicios producidos por la licenciataria, de manera contraria a los intereses del país;
- Cláusulas que prohíban el uso de tecnologías complementarias;
- Cláusulas que obliguen a vender a un cliente exclusivo los bienes producidos por la licenciataria;
- Cláusulas que obliguen a la licenciataria a utilizar en forma permanente personal señalado por el licenciante;
- Cláusulas que limitan los volúmenes de producción o impongan precios de venta o reventa para la producción nacional o para las exportaciones de la licenciataria;
- etc...

brado la sociedad en virtud de los cuales ésta asuma la calidad de distribuidor de productos de terceros, o bien designe distribuidores de sus productos. En ambos casos, es importante estudiar la forma en que se ha pactado determinar los precios a que se venderán los productos y las condiciones para su pago, la formación de inventarios, las garantías de calidad de los productos, el otorgamiento de exclusividad para su venta, etc., etc. La importancia de este contrato se hace más evidente cuando uno de los socios resulta ser parte, ya sea como propietario de los productos que la sociedad venderá, o como distribuidor de esta última.

5. De crédito

Los contratos de crédito llegan a ser, en varias ocasiones, el cuello de botella que impide o dilata la oferta pública de las acciones de una sociedad, toda vez que en algunos de ellos se incluyen limitaciones importantes respecto a las políticas de operación de la empresa deudora y obligaciones de mantener coeficientes financieros que dificultan o, a veces, impiden el manejo rápido y flexible del negocio. Es por ello por lo que se tiene que tener un mayor cuidado al revisar lo dispuesto en este tipo de contratos y, si es posible, renegociarlos con los acreedores para permitir la fácil colocación pública de las acciones.

C. ACCIONES

Existen en el Derecho Mexicano varias clases de sociedades y de valores que representan su capital o patrimonio social. Hay sociedades de naturaleza civil¹⁶ y otras de naturaleza mercantil.¹⁷ Entre las sociedades de naturaleza mercantil nos encontramos que unas están estructuradas sobre la base de un capital aportado por los socios¹⁸ y otras en función de las personas que las integran.¹⁹ Para efecto de este estudio, sólo nos referiremos a las sociedades anó-

¹⁶ Este tipo de sociedades se encuentran previstas en y reguladas por los Códigos Civiles de cada uno de los Estados y el del Distrito Federal, por ser la materia civil una materia de carácter local; en síntesis, podemos decir que se reducen a dos tipos. Por un lado, las asociaciones civiles que se caracterizan por no tener un carácter preponderantemente económico y, por el otro, las sociedades civiles cuya finalidad es de carácter preponderantemente económico, sin constituir especulación comercial.

¹⁷ Estas sociedades se encuentran previstas en y reguladas por la Ley General de Sociedades Mercantiles, por ser la materia mercantil una materia de carácter federal.

¹⁸ Estas son las llamadas sociedades de capitales, dentro de las cuales encontramos a la sociedad anónima.

¹⁹ Estas son las llamadas sociedades de personas, es decir, entidades "intuitu personae" en las que la consideración de las cualidades personales de los socios tiene una gran importancia; dentro de estas sociedades encontramos a la sociedad en nombre colectivo, así como a la sociedad en comandita simple.

nimas, ya que son éstas las que pueden colocar sus acciones entre el gran público inversionista. Estas sociedades pueden estructurar su capital en forma simple u ordinaria, o bien pueden imponerle la modalidad del capital variable. En ambos casos, se trata del mismo tipo de sociedad, según lo dispone la Ley General de Sociedades Mercantiles.²⁰

Ahora bien, el capital social de estas sociedades, ya sea su parte fija o su parte variable cuando se haya adoptado esta última modalidad, puede estar representado por acciones de diversa naturaleza.²¹ Sin embargo, normalmente

²⁰ La adopción de la variabilidad del capital no implica más que una modalidad de la sociedad, sin que ello signifique su transformación en una sociedad de naturaleza distinta. Así, el último párrafo del Artículo 1º de la Ley General de Sociedad Mercantil, en el que se enumeran los diversos tipos de sociedades mercantiles que dicha ley reconoce, dispone:

"Cualquiera de las sociedades a que se refieren las fracciones I a V de este artículo podrán constituirse como sociedades de capital variable..."

²¹ Se pueden distinguir distintos tipos de acciones, según el criterio de clasificación que se siga. En resumen podríamos decir que las categorías más importantes de acciones son las siguientes:

i) *Acciones nominativas y al portador.*

La distinción entre una y otra acción depende de si se identifica o no a su titular en el propio texto del documento señalando nombre, nacionalidad y domicilio del mismo. Esta distinción es importante, desde el punto de vista de las formalidades que deben seguirse para la transmisión de las acciones. Con relación a las acciones nominativas, véanse los artículos 125, 128 y 129 de la Ley General de Sociedades Mercantiles y Artículos 23 y 24 de la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito. Por cuanto toca a las acciones al portador, véanse los Artículos 69 y 70 de la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito.

ii) *Acciones comunes y preferentes.*

Las acciones comunes son aquellas que otorgan a sus titulares los derechos que normalmente la ley confiere a los accionistas de una sociedad (véase primer párrafo del Artículo 112 de la Ley General de Sociedades Mercantiles). Las acciones preferentes o acciones de voto limitado son aquellas que sólo confieren a su titular el derecho de voto respecto de determinados asuntos que la ley expresamente señala, a cambio de lo cual, se conceden una serie de ventajas económicas, como por ejemplo el garantizar el pago de un dividendo anual mínimo y acumulativo igual al 5% de su valor (véase segundo párrafo del Artículo 112 y Artículo 113 de la Ley General de Sociedades Mercantiles).

iii) *Acciones propias e impropias.*

Acciones propias son aquellas que representan partes del capital social. Acciones impropias (indebidamente llamadas acciones) son aquellas que no representan partes del capital social (ver párrafo viii siguiente).

iv) *Acciones con valor nominal y acciones sin valor nominal.*

Su clasificación depende según figure o no, en el texto de la acción, el valor nominal de la misma, entendiéndose por tal el valor que resulte de dividir el capital social

sólo aquellas acciones que representan una participación en el capital social, esto es, las acciones propiamente dichas —ver nota de pie de página N° 21— pueden ser objeto de oferta pública. En casos excepcionales, previo examen y aprobación de la Comisión Nacional de Valores, se pueden inscribir en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios las llamadas acciones impropias. (Ver nota de pie de página N° 21 - iii).

En tal virtud, es indispensable tomar los pasos necesarios a fin de que las acciones que se ofrecerán al público inversionista sean de aquellas a que nos referimos arriba.

entre el número de acciones que lo representan (ver Artículo 125, fracción IV de la Ley General de Sociedades Mercantiles).

v) *Acciones de numerario y acciones de aportación.*

Acciones de numerario son aquellas que se pagan en dinero, en tanto que las acciones de aportación son aquellas que, en todo o en parte, se pagan con bienes distintos del dinero (ver Artículo 141 de la Ley General de Sociedades Mercantiles).

vi) *Acciones liberadas y pagadoras.*

Las acciones liberadas son aquellas que además de estar totalmente suscritas, su valor se encuentra pagado; y pagadoras, aquellas que, aunque totalmente suscritas, su valor no ha sido íntegramente cubierto (ver Artículos 116 y 121 de la Ley General de Sociedades Mercantiles).

vii) *Acciones con prima y sin prima.*

Las acciones con prima son aquellas que se entregan a sus suscriptores a su valor nominal más una cantidad adicional llamada prima; las acciones sin prima, son aquellas que se entregan exclusivamente a su valor nominal (ver Artículo 115 de la Ley General de Sociedades Mercantiles).

viii) *Acciones de goce, de trabajo y de tesorería.*

Este tipo de acciones forman parte de las llamadas acciones impropias (ver inciso iii arriba).

Acciones de goce: Son aquellas que pueden emitirse cuando se amorticen acciones con utilidades repartibles, en favor de los accionistas cuyas acciones fueron amortizadas (ver Artículo 136 de la Ley General de Sociedades Mercantiles).

Acciones de trabajo: Son aquellas que se emiten en favor de las personas que presten servicios en la sociedad (ver Artículo 114 de la Ley General de Sociedades Mercantiles).

Acciones de tesorería: Son aquellas que se emiten para representar un capital social autorizado, pero que aún no ha sido suscrito ni pagado (ver Artículo 216 de la Ley General de Sociedades Mercantiles).

(Ver Joaquín Rodríguez y Rodríguez "Derecho Mercantil", tomo I, pp. 86 a 933. Editorial Porrúa. México, D. F. 1980).

D. LIBROS DE ACTAS

Es necesario que tanto las actas de las Asambleas de Accionistas, como las de las Sesiones del Consejo de Administración, o de cualquier otra junta o reunión de organismos ejecutivos si estos últimos están previstos en los estatutos de la sociedad, se encuentren debidamente transcritas en los libros corporativos correspondientes, los cuales deben estar autorizados por las autoridades fiscales.²²

Igualmente, deberán estar protocolizadas e inscritas en el Registro Público de Comercio correspondiente al domicilio de la sociedad, todas las actas que, por disposición de la legislación aplicable,²³ deben cumplir con estas formalidades.

E. PODERES

Se recomienda una revisión completa de todos los poderes que la sociedad, por conducto de sus órganos competentes, haya otorgado. Por supuesto que los de mayor trascendencia son los poderes para actos de dominio, pues su ejercicio puede afectar seriamente el patrimonio de la sociedad. Sin embargo, también son importantes los poderes para actos de administración e inclusive

²² Circular 314-IV-A-1-47, expedida por la Dirección General de Oficinas Federales de Hacienda, Oficina de Reglamentación y Organización, dependiente de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, y que fue publicada en el Diario Oficial de la Federación el 26 de junio de 1957.

²³ Así tenemos, por ejemplo, el Artículo 5 de la Ley General de Sociedades Mercantiles que a la letra dispone:

“Las sociedades (mercantiles) se constituirán ante notario y en la misma forma se harán constar sus modificaciones.”

Otro ejemplo es el Artículo 21 del Código de Comercio, el cual dispone que, en la hoja de inscripción de cada sociedad en el Registro de Comercio, se anotarán, entre otros actos, los siguientes:

“V. Las escrituras de constitución de sociedad mercantil, cualesquiera que sea su objeto o denominación, así como las de modificación, rescisión o disolución de las mismas sociedades;

VI. El acta de la primera junta general y documentos anexos a ella, en las sociedades anónimas que se constituyan por suscripción pública;

VII. Los poderes generales y nombramientos, y revocación de los mismos, si la hubiere, conferidos a los gerentes, factores, dependientes y cualesquiera otros mandatarios;

XII. El aumento o disminución del capital efectivo de las sociedades anónimas y en comandita por acciones.”

aquellos que sólo facultan al apoderado a realizar actos para pleitos y cobranzas.

Si la larga historia de la sociedad y sus voluminosos expedientes hacen difícil la localización de todos los poderes y autorizaciones otorgados, se sugiere la revocación de todos y el otorgamiento de nuevos sólo a las personas que se desee. Debido cuidado debe tenerse, en este caso, de aquellos poderes —como los de pleitos y cobranzas— que están siendo ejercitados en juicios o controversias ya sea ante los tribunales o ante cualquier otra autoridad, pues su inesperada revocación podría poner en riesgo la defensa del interés de la sociedad. También cabe mencionar en este capítulo que para que una revocación de poderes o autorizaciones surta plenos efectos legales, es necesario que quede debidamente inscrita en el Registro Público de Comercio que corresponda al domicilio de la sociedad, y para que la inscripción del poder o autorización que se revoca quede legalmente cancelada es preciso que se indiquen los datos de inscripción de dicho poder o autorización.

F. GRAVAMENES O LIMITACIONES EN LOS ACTIVOS DE LA SOCIEDAD

Es necesario identificar y reportar todos los gravámenes o limitaciones que existan respecto de los activos de la sociedad, inclusive aquellos que, por cualquier razón, no estén reflejados en sus estados financieros. En algunas ocasiones se sugiere que la sociedad liquide algunos pasivos, antes de colocar públicamente sus acciones. Es recomendable discutir ampliamente estos aspectos con el agente colocador y con la Comisión Nacional de Valores.

G. OTRAS CONTINGENCIAS

Es normal que, con motivo de las operaciones rutinarias de una sociedad, surjan una serie de contingencias que no tienen que aparecer en sus estados financieros. Un caso común es el de las demandas de carácter laboral, civil o penal, o bien el riesgo de probables créditos fiscales todavía no fincados. En todos estos casos, también se sugiere discutir estas circunstancias con el agente colocador y las autoridades bursátiles antes de realizar la colocación pública. Igualmente, en este supuesto, a veces se recomienda tratar de resolver estas contingencias antes de que participe el público en el capital de la sociedad.

H. ESTADOS FINANCIEROS

Los estados financieros* constituyen la información básica para poder cono-

* Los estados financieros deben comprender el balance general, el estado de pérdidas y

cer la situación económica y financiera de la empresa. Es por ello, por lo que la sociedad debe contar con estados financieros al día, fidedignos y confiables, debidamente auditados por auditor externo e independiente. Si la sociedad es propietaria de acciones representativas del capital social de otras sociedades, deberá presentar estados financieros de cada una de sus empresas subsidiarias y si lleva a cabo la consolidación de todo el grupo de empresas, deberá presentar los estados financieros en forma consolidada.

I. ACUERDOS DE LOS ORGANOS DE ADMINISTRACION AUTORIZANDO LA OFERTA PUBLICA

El Consejo de Administración es el órgano que primero debe estudiar la conveniencia de llevar a cabo una oferta pública de las acciones de la sociedad y, en su caso, debe recomendar a la Asamblea de Accionistas aprobar dicha oferta y proceder a adoptar los acuerdos necesarios para su implementación. El acuerdo principal de la Asamblea de Accionistas en el caso de una colocación primaria,²⁴ consistirá en resolver un aumento de capital social, el cual estaría representado por las acciones que serían el objeto de la oferta pública. Los accionistas renunciarían al derecho de preferencia²⁵ para suscribir y pagar dichas acciones, dando así lugar al público inversionista, o al agente o agentes colocadores, según el caso, para que hicieran ellos dicha suscripción y pago. En algunos casos no será necesaria la intervención de la Asamblea de Accionistas y sólo bastará el acuerdo tomado por el Consejo de Administración, a fin de que las acciones emitidas por la sociedad, puedan ser objeto de una colocación secundaria.²⁶

J. CLASES DE COLOCACION PUBLICA DE ACCIONES

El público inversionista puede recibir la oferta para adquirir acciones directamente de la sociedad emisora de tales valores, o bien de los tenedores de las acciones.

I. Colocación Primaria

En el primer caso, estamos precisamente frente a una colocación primaria, en tanto que las acciones ofrecidas son producto de una emisión aprobada

ganancias, el estado de cambios de situación financiera, el estado de cambios en las partidas que integran el patrimonio social y las notas que sean necesarias para aclarar o completar dicha información financiera.

²⁴ Véase párrafo J siguiente, de este Capítulo II.

²⁵ El Artículo 132 de la Ley General de Sociedades Mercantiles dispone que los accionistas tendrán derecho preferente en proporción al número de sus acciones, para suscribir las que se emitan en caso de aumento del capital social.

²⁶ Véase párrafo J siguiente, de este Capítulo II.

por la Asamblea de Accionistas, como consecuencia de un aumento de capital decretado para el exclusivo fin de ser suscrito y pagado por el público inversionista. Es decir, en este supuesto no hay propiedad de las acciones previa a la participación del público. Este se convertirá así en el primer dueño de dichos títulos.

2. Colocación Secundaria

En el segundo caso, la oferta la hacen directamente los accionistas originales y lo que ofrecen en venta son sus acciones. Aquí, no habrá un aumento de capital, sino que se estará vendiendo parte o la totalidad de las acciones que representan el capital social existente. Precisamente, por ser el accionista el que vende sus acciones y no la sociedad directamente, se dice que se trata de una colocación secundaria y no primaria.

3. Colocación Mixta

En muchas ocasiones, el segundo tipo de colocación se hace junto con el primero; es decir, se ofrece una parte del capital social antiguo —mediante una colocación secundaria— y el capital social nuevo que es la parte que se aumenta.

III. ORGANISMOS DE CARACTER PUBLICO QUE INTERVIENEN EN EL MERCADO DE VALORES

Independientemente de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, que es la dependencia del Poder Ejecutivo a quien le está encomendada la función de interpretar y proveer mediante disposiciones de carácter general a todo cuando se refiere a la aplicación de la Ley del Mercado de Valores²⁷ que es el ordenamiento jurídico que regula este campo de la actividad económica de nuestro país, tenemos ciertos organismos públicos que intervienen en dicho mercado con el objeto de regularlo y vigilar la debida observancia de las disposiciones legales y reglamentarias que le son aplicables, así como de prestar servicios que faciliten y agilicen las operaciones que en él se efectúen con valores.

Los organismos de que se trata son los siguientes:

A. La Comisión Nacional de Valores;

B. El Registro Nacional de Valores e Intermediarios; y

²⁷ Art. 8 de la Ley del Mercado de Valores.

C. El Instituto para el Depósito de Valores.

A. LA COMISION NACIONAL DE VALORES

I. Antecedentes

El primer antecedente de lo que ahora es la Comisión Nacional de Valores, lo encontramos en la Ley que establece los requisitos para la venta al público de acciones de Sociedades Anónimas, publicada en el Diario Oficial de la Federación el día 1º de febrero de 1940.²⁸

Posteriormente, mediante decreto de 11 de febrero de 1946, publicado en el Diario Oficial de la Federación el día 16 de abril del mismo año, se creó la Comisión Nacional de Valores.²⁹

Actualmente, dicho organismo se encuentra regulado por la Ley del Mercado de Valores, ordenamiento que fue publicado en el Diario Oficial de la Federación el 2 de enero de 1975.

2. Naturaleza

Por cuanto toca a la naturaleza de la Comisión, se trata de un organismo desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público³⁰ que se caracteriza por:

- i) Depender de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a la cual le está jerárquicamente subordinada.
- ii) Tener facultades de decisión y ejecución en materia de mercado de valores.
- iii) No tener personalidad jurídica propia, y por consecuencia tampoco tener un patrimonio propio, puesto que se trata de una entidad que forma parte de la estructura administrativa de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
- iv) Tener el carácter de autoridad frente a los particulares, puesto que cuenta con facultades de decisión y ejecución, condiciones necesarias para que sea considerada como tal, conforme a lo dispuesto por la doctrina y jurisprudencia de la Suprema Corte de Justicia de la Nación.³¹

²⁸ Ver: Miguel Acosta Romero "Derecho Bancario". Edit. Porrúa, México, 1978, p. 57.

²⁹ Dicho Decreto fue abrogado por la Ley del Mercado de Valores actualmente en vigor (ver. Art. Segundo Transitorio).

³⁰ Ver: Miguel Acosta Romero, *op. cit.*, pp. 42 a 44 y José Gómez Gordo "Marco Jurídico y Estructura Institucional del Mercado de Valores", artículo publicado en el número 5 de la Revista de Investigaciones Jurídicas de la Escuela Libre de Derecho, México, 1981.

³¹ En la obra ya citada de Miguel Acosta Romero, se dan en nota de pie de página los

3. Funciones

La Comisión Nacional de Valores es el organismo encargado de regular el mercado de valores y de vigilar la debida observación de la Ley del Mercado de Valores y de sus disposiciones reglamentarias.³²

4. Organización

La Comisión se encuentra integrada por los siguientes órganos: La Junta de Gobierno, la Presidencia de la Comisión y el Comité Consultivo.³³

a. Junta de Gobierno

La Junta de Gobierno es el órgano supremo de la Comisión, y al que compete el ejercicio de las facultades que se atribuyen a la misma. La Junta de Gobierno se encuentra integrada por once vocales, correspondiendo a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público designar a tres de ellos; las siguientes entidades designarán, cada una de ellas, a un vocal: Secretaría de Patrimonio y Fomento Industrial, Secretaría de Comercio, Banco de México, S. A., Nacional Financiera, S. A. y Comisión Nacional Bancaria y de Seguros; los tres vocales restantes serán designados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Debiendo recaer dichos nombramientos en personas con conocimientos en materia bursátil, financiera, industrial o comercial, que no sean funcionarios o empleados de las entidades antes mencionadas. Cada representante propietario tendrá un suplente.³⁴

fundamentos para esta aseveración (No. 6 p. 44), citándose entre ellos, la tesis número 54 la Suprema Corte de Justicia de la Nación, que a la letra dice:

"Tesis número 54. Autoridades. Quienes lo son. El término "autoridades" para los efectos del amparo, comprende a todas aquellas personas que disponen de la fuerza pública, en virtud de circunstancias, ya legales, ya de hecho, y que, por lo mismo, estén en posibilidad material de obrar como individuos que ejerzan actos públicos, por el hecho de ser pública la fuerza de que disponen." Quinta Epoca: tomo IV, p. 1067, Torres Marcolfo F., tomo XXIX, p. 1180, Rodríguez Calixto A., tomo XXXIII, p. 2942. Díaz Barriga Miguel, tomo LXV, p. 2931, Sandi Mauricio, tomo LXX, p. 2262. Moral Portilla, Jorge del. (Jurisprudencia, Poder Judicial de la Federación, Tesis Ejecutorias 1917-1975. Apéndice al Seminario Judicial de la Federación. Octava Parte. Jurisprudencia Común al Pleno y a las Salas. (México, 1975). Ver también: Juventino V. Castro "Lecciones de Garantías y Amparo", pp. 416 a 419. Edit. Porrúa, México, 1978.

³² Art. 40 de la Ley del Mercado de Valores. El Art. 41 de dicho ordenamiento legal enumera en forma enunciativa las facultades que corresponden a dicha Comisión. Miguel Acosta Romero resume las facultades de la Comisión diciendo que éstas "pueden agruparse en la inspección y vigilancia que realiza sobre los agentes, bolsas y emisores de valores, la intervención administrativa que puede llevar a cabo en ellos cuando las circunstancias lo hagan necesario, la cancelación de autorizaciones y registros, y opinar y ser órgano de consulta de las autoridades hacendarias en materia de mercado de valores", *op. cit.*, p. 59.

³³ Art. 42 de la Ley del Mercado de Valores.

³⁴ Art. 44 fracción I de la Ley del Mercado de Valores. En cuanto a su integración ver art. 43 de dicha Ley. Ver también José Gómez Gordo, *op. cit.*, p. 19.

b. Presidencia

El Presidente de la Comisión Nacional de Valores es uno de los vocales de la Junta de Gobierno, designado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, y a él corresponde dirigir administrativamente a la Comisión, asumir su representación legal y ejecutar los acuerdos de la Junta de Gobierno.³⁵

c. Comité Consultivo

El Comité Consultivo se integra por el número de miembros que determine la Comisión Nacional de Valores, pero en todo caso, contará con un miembro designado conjuntamente por las bolsas de valores del país, y cinco más designados, respectivamente, por la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, la Asociación de Banqueros de México, la Confederación de Cámaras Industriales de los Estados Unidos Mexicanos, la Confederación Nacional de Cámaras de Comercio y la Asociación Mexicana de Instituciones de Seguros. La función del Comité Consultivo es la de conocer de los asuntos que le someta el Presidente de la Comisión, relativos a la adopción de criterios y políticas de aplicación general en materia de mercado de valores.³⁶

B. EL REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERMEDIARIOS

1. Antecedentes

La Ley del Mercado de Valores prevé la existencia de este Registro, el cual está a cargo de la Comisión Nacional de Valores, la que debe organizarlo de acuerdo con las disposiciones de dicha Ley y las reglas que para tal efecto dicte la propia Comisión.³⁷

2. Organización

El Registro es público, y se integra por dos secciones que son la de Valores y la de Intermediarios.³⁸

En la Sección de Valores, se inscriben los valores que vayan a ser materia de oferta pública tanto dentro del país como en el extranjero, cuando en este último caso se trate de valores emitidos en México o por personas morales mexicanas, y siempre y cuando se satisfagan los requisitos que señala la Ley para obtener dicha inscripción.³⁹ Lo anterior es con el objeto de proteger los intereses del público, ya que sólo respecto de títulos inscritos en el Registro

³⁵ Arts. 42 y 45 de la Ley del Mercado de Valores.

³⁶ Por cuanto toca a su integración y funciones, ver Art. 46 de la Ley del Mercado de Valores.

³⁷ Art. 10 de la Ley del Mercado de Valores.

³⁸ Art. 10 de la Ley del Mercado de Valores.

³⁹ Art. 11 de la Ley del Mercado de Valores.

puede haber una garantía de adecuada información tanto de sus emisores, como de los valores objeto de la oferta pública.⁴⁰

En la Sección de Intermediarios, deben inscribirse las personas físicas o morales que realicen funciones de intermediación en el mercado de valores.⁴¹

C. EL INSTITUTO PARA EL DEPOSITO DE VALORES

1. Antecedentes

Cabe señalar que con anterioridad a la creación del Instituto para el Depósito de Valores ("INDEVAL"), se preveía en la Ley del Mercado de Valores⁴² la posibilidad de constituir depósitos centralizados de valores, con el objeto de que las operaciones que se realizaran con dichos títulos fuesen más seguras, rápidas y económicas.⁴³

Mediante decreto de 28 de abril de 1978, publicado en el Diario Oficial de la Federación el 12 de mayo del mismo año, con el objeto de dar un impulso a las operaciones con valores y de establecer un sistema que sin merma de la seguridad jurídica que deben tener dichas operaciones, facilitara y garantizara una amplia circulación de los valores que se ofrecen en el mercado, se creó el "INDEVAL".

⁴⁰ Ver Exposición de Motivos de la Ley del Mercado de Valores, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 12 de enero de 1975.

⁴¹ La Ley del Mercado de Valores establece una excepción a este respecto cuando se trate: (i) de operaciones que realice una persona por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros respecto de las cuales se haga oferta pública; o (ii) de operaciones de administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros; cuando en ambos casos, dichas operaciones las realicen personas facultadas para ello por la propia Ley del Mercado de Valores, o por otras leyes. (Ver Art. 12 de la Ley del Mercado de Valores.)

⁴² En la fracción IX del Artículo 41 de la Ley del Mercado de Valores, antes de ser reformada por Decreto de 28 de abril de 1978, publicado en el Diario Oficial de la Federación el 12 de mayo de dicho año, se disponía a la letra lo siguiente:

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

Autorizar y vigilar el funcionamiento de depósitos centralizados de valores, de sistemas de compensación y de información centralizada de operaciones, así como de otros mecanismos tendientes a facilitar el trámite de las mismas o a perfeccionar el mercado."

⁴³ En la Exposición de Motivos de la Ley del Mercado de Valores, se decía sobre este particular, lo siguiente:

... "Se prevé expresamente la posibilidad de constituir depósitos centralizados de valores, que en mucho puedan contribuir a que el trámite de las operaciones de esos títulos sea más seguro, expedito y económico. La perspectiva de la existencia de estos depósitos hace inconveniente que los agentes de valores monten, dentro de sus empresas, departamentos de custodia física de valores, que multiplicarían instalaciones que resultarían innecesarias e ineficientes comparativamente, cuando se tengan los referidos depósitos. Por tanto, el proyecto de Ley no permite a los agentes la tenencia física de títulos..."

Así se dice en la Exposición de Motivos del Decreto de Reformas a la Ley del Mercado de Valores, que con la creación del "INDEVAL":

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

"La posibilidad de transferir los valores sin necesidad de su desplazamiento físico, está íntimamente ligada con la facultad del Instituto para proceder a la compensación y liquidación de las cuentas entre los depositantes, y poder devolverles títulos idénticos a los depositados. Es decir, el proyecto prevé un depósito irregular de valores, el cual indudablemente facilitará las operaciones con los mismos.

2. Naturaleza

El "INDEVAL" es un organismo descentralizado por servicio,⁴⁴ que se caracteriza por:

⁴⁴ La "Ley para el Control, por parte del Gobierno Federal, de los Organismos Descentralizados y Empresas de Participación Estatal" (publicada en el Diario Oficial de la Federación el 31 de diciembre de 1970), define en su Art. 2º a los organismos descentralizados, como "las personas morales creadas por la Ley del Congreso de la Unión o decreto del Ejecutivo Federal, cualquiera que sea la forma o estructura que adopten, siempre que reúnan los siguientes requisitos:

- I. Que su patrimonio se constituya total o parcialmente con fondos o bienes federales o de otros organismos descentralizados, asignaciones, subsidios, concesiones o derechos que le aporte u otorgue el Gobierno Federal o con el rendimiento de un impuesto específico; y
- II. Que su objeto o fines sean la prestación de un servicio público o social, la explotación de bienes o recursos propiedad de la Nación, la investigación científica y tecnología, o la obtención y aplicación de recursos para fines de asistencia o seguridad social.

Desde un punto de vista doctrinario, se dice que la descentralización "consiste en confiar la realización de algunas actividades administrativas a órganos que guardan con la administración central una relación diversa de la de jerarquía". Si bien el otorgamiento de una personalidad jurídica y patrimonio propios se han considerado como características esenciales de un organismo descentralizado, esto puede obedecer a alguno de dos motivos, "el de dar a un organismo determinado una simple autonomía técnica o el de concederle una verdadera autonomía orgánica". Para que exista la descentralización, es preciso que el organismo de que se trate se encuentre desligado de vínculos de jerarquía respecto a órganos superiores de la administración central, puesto que de lo contrario no habría descentralización, sino una "administración personalizada" que seguiría formando parte de la Administración Central del Estado. Pero si además de la autonomía técnica que "consiste en que los órganos administrativos, no estén sometidos a las reglas de gestión administrativa y financiera que son aplicables a todos los servicios centralizados del Estado", existe una autonomía orgánica, la cual "supone la existencia de un servicio público que tiene prerrogativas propias, ejercidas por autoridades distintas del poder central y que puede oponer a ésta su esfera de autonomía", estaremos en presencia de una verdadera descentralización.

- i) Ser un organismo creado por Ley del Congreso de la Unión.⁴⁵
- ii) Tener personalidad jurídica propia.⁴⁶
- iii) Tener un patrimonio propio, el cual se integra por las aportaciones del Gobierno Federal, los ingresos que el "INDEVAL" perciba por los servicios que preste, los rendimientos que obtenga de su patrimonio y por los demás bienes que adquiera por cualquier título.⁴⁷
- iv) Tener por objeto la prestación de un servicio público para satisfacer necesidades de interés general, relacionadas con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores, en los términos de la Ley del Mercado de Valores.⁴⁸
- v) Estar sujeto al control y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores.⁴⁹

3. Funciones

Como ya ha quedado señalado, la función del "INDEVAL" consiste en la prestación de un "servicio público para satisfacer necesidades de interés general relacionadas con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores";⁵⁰ para lo cual se le confieren las siguientes atribuciones:⁵¹

- i) Ser depositario de valores, así como de documentos respecto de los cua-

Esta autonomía orgánica implica el que los funcionarios y empleados del organismo descentralizado no estén sujetos a los poderes jerárquicos de órganos superiores de la administración central, esto es, a los poderes de decisión y de mando, que se conservan en manos de la autoridad superior; además de dichos poderes se ha dicho que la relación jerárquica implica la existencia de otros poderes tales como: el poder de nombramiento, el poder de vigilancia, el poder disciplinario, el poder de revisión y el poder para la resolución de conflictos de competencia. No obstante que en el caso del "INDEVAL" tenemos el poder de inspección y vigilancia atribuido a la Comisión Nacional de Valores, y el nombramiento de los integrantes de su Consejo Directivo en manos de representantes designados por diversas entidades de carácter público y privado, ello no obsta para seguir considerando al "INDEVAL" como un organismo descentralizado de la Administración Pública; puesto que como explica el Maestro Gabino Fraga, al tratarse en estos casos de la realización de atribuciones del Estado por este tipo de entidades, el Estado no puede prescindir del ejercicio de ciertas facultades respecto de las mismas, sin que ello implique que se trate de las facultades que llevan consigo la relación jerárquica propia de la centralización administrativa, pero sí, al menos, de aquellas facultades que sean necesarias para garantizar la unidad del Poder Público. Ver Gabino Fraga "Derechos Administrativo", Editorial Porrúa, México 1979, pp. 165 a 172, 201 a 204 y 212 a 223.

⁴⁵ Ley del Mercado de Valores, por virtud de las reformas que se le hicieron por decreto el 28 de abril de 1978, publicado en el Diario Oficial de la Federación el 12 de mayo del mismo año.

⁴⁶ Art. 54 de la Ley del Mercado de Valores.

⁴⁷ Arts. 54 y 56 de la Ley del Mercado de Valores.

⁴⁸ Art. 55 de la Ley del Mercado de Valores.

⁴⁹ Art. 65 de la Ley del Mercado de Valores.

⁵⁰ Art. 55 de la Ley del Mercado de Valores.

⁵¹ Art. 57 de la Ley del Mercado de Valores.

les se realice oferta pública y que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de propiedad o de participación en el capital de personas morales;

- ii) Administrar los valores que se le entreguen para su depósito, pudiendo ejercer únicamente los derechos de carácter patrimonial que dichos valores confieran a sus titulares;
- iii) Prestar servicios de transferencia, compensación y liquidación sobre operaciones que se realicen respecto de los valores materia de depósito;
- iv) Intervenir en las operaciones mediante las cuales se constituya garantía prendaria respecto de valores en él depositados;
- v) Llevar, a solicitud de las sociedades emisoras, los libros de registro de acciones nominativas y realizar las inscripciones correspondientes;
- vi) Dar fe de los actos que realice en ejercicio de las funciones que se le atribuyen;
- vii) Realizar aquellas otras operaciones conexas que se relacionen con su objeto y que le autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público; y
- viii) Servir como conducto para el registro en el Registro Nacional de Inversiones Extranjeras de los inversionistas extranjeros y las acciones que éstos adquieran, cuando la adquisición se hubiere realizado en bolsa de valores establecida en la República Mexicana.⁵²

⁵² Art. 39 del Reglamento del Registro Nacional de Inversiones Extranjeras. Sobre este particular, cabe anotar lo siguiente:

Por decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación de fecha 8 de diciembre de 1981, se reformó el Artículo 39 del Reglamento del Registro Nacional de Inversiones Extranjeras, con el objeto de facilitar a los inversionistas extranjeros que adquieran acciones de sociedades mexicanas en bolsa de valores establecida en la República Mexicana, el cumplimiento de las obligaciones que les impone la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera relativa a su inscripción como inversionistas extranjeros, así como de las acciones que adquieran, en el Registro Nacional de Inversiones Extranjeras. De esta manera, se concedió al inversionista extranjero la opción de solicitar individualmente su registro, así como el de sus acciones, o bien, el de obtener dicho registro a través del INDEVAL. En este último supuesto, los depositantes de valores en el INDEVAL — agentes de valores personas morales, instituciones de crédito, de seguros y de fianzas y sociedades de inversión, así como otras personas o entidades distintas de las anteriores, cuando así lo establezcan otras leyes o la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, mediante disposiciones de carácter general — podrán registrar a los inversionistas extranjeros y las acciones que hayan adquirido en bolsa de valores, por conducto del INDEVAL, este registro surtirá los efectos de una inscripción provisional en el Registro Nacional de Inversiones Extranjeras, el cual se convertirá en definitivo cuando el Registro Nacional de Inversiones Extranjeras certifique que tales adquisiciones

4. Organización

Los órganos que integran el "INDEVAL" son los siguientes:

- a) Un Consejo Directivo; y
- b) Un Director General.

a) Consejo Directivo

El Consejo Directivo constituye el órgano de gobierno de dicho Instituto y se encuentra compuesto por nueve miembros, a saber, el Presidente de la Comisión Nacional de Valores y representantes de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, del Banco de México, S. A., de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, de las bolsas de valores y de la Asociación de Banqueros; los otros tres miembros restantes, son designados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público de entre personas que tengan conocimientos en materia bursátil, financiera, industrial o comercial, que no sean funcionarios o empleados de las entidades antes mencionadas o de instituciones que puedan ser depositantes.⁵³

b) Director General

El Director General es el representante legal del "INDEVAL" con plenas facultades, y tiene a su cargo, entre otras funciones, la ejecución de los acuerdos tomados por el Consejo Directivo.⁵⁴

IV. REQUISITOS DE CARACTER EXTERNO QUE DEBE CUMPLIR LA SOCIEDAD PARA REALIZAR LA OFERTA PUBLICA DE SUS ACCIONES

La legislación Mexicana dispone que para que los valores, entendiéndose por tales las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa,⁵⁵ puedan ser materia de oferta pública,⁵⁶ se requiere el que

se han llevado a cabo conforme a los porcentajes y conversiones requeridos por la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera y las Resoluciones Generales dictadas por la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras.

⁵³ Por cuanto toca a la integración, funcionamiento y facultades del Consejo Directivo, ver Arts. 58 a 62 de la Ley del Mercado de Valores. Las instituciones que pueden depositar valores y documentos en el INDEVAL se mencionan en el Art. 57 de dicha Ley.

⁵⁴ Ver Arts. 63 y 64 de la Ley del Mercado de Valores.

⁵⁵ Ley del Mercado de Valores, Art. 2. Incluso se previene que "Sólo podrán ser materia de intermediación en el mercado de valores los documentos inscritos en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, salvo que se trate de operaciones que sin constituir oferta pública, tengan por objeto la suscripción de acciones, la fusión o transformación de sociedades o la transferencia de proporciones importantes del capital de empresas" (Art. 13 de dicha Ley).

⁵⁶ La Ley Mexicana considera oferta pública en esta materia, aquella que se hace por algún

dicha oferta sea aprobada por la Comisión Nacional de Valores⁵⁷ y el que los valores correspondientes se encuentren inscritos en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios,⁵⁸ dependencia que está a cargo de la propia Comisión Nacional de Valores.⁵⁹

Dicho Registro constituye también un requisito necesario para que los valores de que se trate puedan ser operados en Bolsa de Valores.⁶⁰

A. REQUISITOS QUE DEBEN CUMPLIRSE ANTE LA COMISION NACIONAL DE VALORES

Por lo tanto, con base en lo señalado arriba, siendo las acciones títulos de crédito considerados como valores por nuestra Ley del Mercado de Valores, para que puedan ser colocadas entre el gran público inversionista y negociadas en Bolsa de Valores, deberán de encontrarse inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, para lo cual la sociedad emisora deberá satisfacer los requisitos que a continuación se mencionan:⁶¹

- La Sociedad deberá presentar ante la Comisión Nacional de Valores una solicitud de inscripción de sus acciones en la Sección de Valores del Registro antes mencionado.
- Las características de las acciones y los términos de su colocación, deberán ser tales que permitan el que las acciones tengan una circulación que sea significativa y que no cause perjuicio al mercado.
- Las acciones deberán tener o poder llegar a tener una circulación amplia en relación con la magnitud del mercado y de la sociedad emisora.
- La sociedad emisora deberá tener solvencia y liquidez.

A fin de que la Comisión Nacional de Valores pueda evaluar el cumplimiento de los requisitos antes mencionados, la sociedad emisora le deberá presentar la siguiente documentación e información, la cual tiene por objeto, también, el que el público inversionista esté debidamente informado de los datos sobresalientes respecto al desarrollo económico y financiero de la sociedad, y a su situación actual, así como a sus perspectivas y planes futuros:

medio de comunicación masiva o a persona indeterminada para suscribir, enajenar o adquirir títulos o documentos de los que la propia Ley define como valores.

⁵⁷ Ley del Mercado de Valores, Art. 2.

⁵⁸ Ley del Mercado de Valores, Art. 11.

La propia Ley previene en este precepto que los valores emitidos en México o por personas morales mexicanas, que sean materia de oferta pública en el extranjero, deberán estar inscritos en una sección especial del propio Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

⁵⁹ Ley del Mercado de Valores, Art. 10.

⁶⁰ Ley del Mercado de Valores, Art. 33, fracción I.

⁶¹ Ley del Mercado de Valores, Art. 14, fracciones I a IV.

I. Solicitud de inscripción de las acciones

Como ya quedó dicho, la sociedad deberá presentar ante la Comisión Nacional de Valores una solicitud por escrito, que cumpla con los requisitos y contenga los datos que se explican a continuación:⁶²

Denominación y domicilio de la sociedad; nombre y personalidad de su representante, quien será la persona que, en nombre de la sociedad, promueva y tramite la solicitud; número y características de todas las acciones representativas de su capital social, especificándose, en su caso, aquellas cuya inscripción se solicita, y de éstas se deberá indicar el número y características de las que, por el momento, se pretende ofrecer públicamente, señalando la clase de oferta que se desea realizar, es decir si ésta consistirá en una oferta primaria, secundaria o mixta.⁶³

En la solicitud, la Sociedad deberá pedir también las aprobaciones que se requieran a fin de que las acciones que se van a ofrecer puedan ser objeto de inversión por parte de diversas entidades, tales como Instituciones de Crédito, o Instituciones de Seguros o de Fianzas, así como para que puedan ser adquiridas y operadas por Sociedades de Inversión.⁶⁴ Finalmente, en el documento que se comenta, la sociedad emisora deberá manifestar expresamente, que se compromete a cumplir con las obligaciones previstas en las fracciones V, VI y VII del Artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores,⁶⁵ y fracción II del Ar-

⁶² "Instructivo para solicitar la inscripción de acciones en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios", Comisión Nacional de Valores, Dirección de Emisoras y Desarrollo del Mercado, Departamento de nuevas emisiones.

⁶³ Oferta primaria es aquella que se produce cuando la sociedad emisora aumenta su capital social con el objeto de colocar entre el público inversionista las acciones representativas de dicho aumento.

Oferta secundaria es aquella que se produce cuando los accionistas de la sociedad emisora buscan colocar entre el público inversionista las acciones, representativas de su capital social, de las cuales son tenedores.

Oferta mixta es aquella que comprende una oferta primaria y una oferta secundaria; como sería el caso de una sociedad emisora que aumentase su capital social con el fin de colocar, entre el público, las acciones representativas de ese aumento, y al mismo tiempo se ofreciese públicamente un porcentaje de acciones ya suscritas y pagadas, de las cuales son tenedores los accionistas de dicha sociedad.

⁶⁴ Las sociedades de inversión son aquellas que se dedican a operar con valores, requieren de una concesión del Gobierno Federal y con sus actividades ayudan a incrementar la demanda en el mercado de valores. La estructura y organización de este tipo de sociedades se encuentra regulada por la Ley de Sociedades de Inversión y por las reglas y disposiciones dictadas por entidades de la administración pública, tales como la Comisión Nacional de Valores. Dichas sociedades se encuentran también sujetas a una serie de controles por parte de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y de la propia Comisión Nacional de Valores. El régimen de inversión de este tipo de sociedades está regulado por normas y criterios cuyo objeto es el de procurar condiciones adecuadas de seguridad y liquidez en la inversión, la diversificación de riesgos, el fomento de actividades prioritarias, el desarrollo ordenado del Mercado de Valores y evitar el que este tipo de sociedades adquieran el control de empresas. Ver Art. 8º de la Ley de Sociedades de Inversión.

⁶⁵ Las fracciones V, VI y VII del Artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores establecen, en resumen, la obligación de la sociedad emisora de seguir políticas congruentes con los in-

título 53 de la propia Ley,⁶⁶ y deberá acompañar una relación de los documentos que se adjunten a la solicitud —los cuales se analizarán más adelante— debiendo, por último, expresar la fecha de la propia solicitud la cual deberá ir firmada por el representante de la sociedad.

2. Autorización al intermediario para tramitar la solicitud

Carta de la sociedad en la que autorice y faculte al intermediario, en su caso, para promover y tramitar la solicitud a que alude el párrafo anterior, ante la Comisión Nacional de Valores. Dicha carta deberá contener la denominación y domicilio del intermediario, el nombre y personalidad del representante del intermediario, la fecha de la carta-autorización y las firmas tanto del representante de la sociedad como del propio intermediario.

3. Información de carácter jurídico

La sociedad deberá proporcionar la información y acompañar los documentos que se indican a continuación:

a. Personalidad del representante.

Testimonio o copia certificada de la escritura que acredite la personalidad del representante de la sociedad.

b. Existencia de la sociedad.

Testimonios o copias certificadas de la escritura constitutiva de la sociedad y de las reformas a sus estatutos sociales; conteniendo los datos de inscripción correspondientes, en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio de su domicilio.

c. Aprobación de Estados Financieros.

Copia de las actas de Asambleas Generales Ordinarias de Accionistas que hayan aprobado los estados financieros correspondientes a los últimos cinco

tereses de los inversionistas, de proporcionar a la Comisión Nacional de Valores y al público la información que se le requiera mediante disposiciones de carácter general (actualmente esta información se encuentra especificada en las Circulares de la Comisión Nacional de Valores, que se comentan en este artículo), y de no efectuar operaciones que modifiquen artificialmente el rendimiento de sus valores, o concedan a sus tenedores prestaciones que no se deriven de la naturaleza propia de los títulos o no se hayan consignado expresamente en los mismos, salvo que, en este último caso, hayan obtenido la previa autorización de la Comisión Nacional de Valores.

⁶⁶ La fracción II del Artículo 53 de la Ley del Mercado de Valores, se refiere al documento o escrito en el que conste la conformidad, en este caso, de la sociedad emisora, de cubrir a la Comisión Nacional de Valores el importe de todos los derechos que se causen con motivo de la inscripción de las acciones en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, así como los gastos de inspección y vigilancia en que incurra la propia Comisión relacionados con el registro de las acciones y el mantenimiento del mismo.

ejercicios sociales de la sociedad, o si ésta no tuviere, a la fecha de la solicitud, una antigüedad de 5 años, copia de las actas correspondientes a dichas Asambleas desde la fecha de su constitución. Las copias de referencia deberán estar certificadas por el Secretario del Consejo de Administración de la sociedad o por Notario Público, o bien, contenerse en escritura pública.

d. Lista de accionistas asistentes a la última Asamblea.

Lista de los accionistas que comparecieron a la última Asamblea, firmada por éstos y autenticada por los Escrutadores, especificando el número de acciones que representan, así como en su caso, el nombre de los representantes de los accionistas que asistieron a la Asamblea.

e. Lista de miembros del Consejo de Administración, Comisarios y Funcionarios.

Nombres de las personas que integran el Consejo de Administración de la sociedad, así como de sus Comisarios y principales funcionarios, señalando la fecha en que fueron electos o designados, y su antigüedad en la compañía.

f. Libros corporativos.

Certificado del Secretario del Consejo de Administración en el que manifieste que los libros de actas de Asambleas de Accionistas y Sesiones del Consejo de Administración y, en su caso, los libros de Registro de Acciones Nominativas y de Variaciones de Capital,* se encuentran actualizados.

g. Títulos de acciones.

Ejemplar cancelado o copia fotostática del modelo de título definitivo o de certificado provisional que represente las acciones de la sociedad.

h. Contratos celebrados por la sociedad.

Relación de los contratos importantes que tenga celebrados, tales como de Asistencia Técnica, Transferencia de Tecnología, Licencia de Uso y Explotación de Marcas, Invenciones o Nombres Comerciales. La Sociedad debe acreditar que ha dado cumplimiento a los registros y autorizaciones requeridos.

Se deberán entregar copias de los contratos de crédito en que se establezcan limitaciones de carácter financiero o con relación al reparto de utilidades de la sociedad.

* Aun cuando el instructivo no hace mención a los libros de Registro de Acciones Nominativas y de Variaciones de Capital, es de presumirse que éstos deberán también estar al corriente, puesto que forman parte de los libros corporativos de la sociedad.

i. Información laboral.

La sociedad deberá informar el número de trabajadores sindicalizados y de confianza con que cuenta, y la suma anual a la que ascienden los salarios y prestaciones del personal. Es necesario presentar una copia del contrato colectivo de trabajo y señalar la fecha de su próxima revisión. Finalmente, se deberá proporcionar una relación de los juicios laborales que se estén promoviendo en contra de la sociedad, así como información respecto de huelgas y paros que hubiese sufrido la misma.

j. Licencias, permisos, concesiones y autorizaciones.

Copia de las licencias, permisos, concesiones y autorizaciones necesarias para la constitución de la sociedad, y para la realización de sus operaciones y negocios.

k. Gravámenes.

Relación de los gravámenes constituidos sobre los activos de la sociedad, señalando el porcentaje que éstos representan con respecto a su capital contable.

l. Resolución de la Asamblea de Accionistas aprobando el aumento del capital social, en caso de tratarse de una colocación primaria.

En el supuesto de que se trate de una colocación primaria, se deberá presentar un proyecto del acta de la Asamblea de Accionistas que habrá de resolver sobre el aumento del capital social de la empresa y la emisión de las acciones que serán objeto de oferta pública. Posteriormente, en su caso, habrá de proporcionarse testimonio o copia certificada de la escritura pública en la que se contenga la protocolización de dicha acta, incluyendo los datos de su inscripción en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio del domicilio social.

m. Resolución del Consejo de Administración autorizando la inscripción de las acciones.

Copia certificada por el Secretario del Consejo de Administración del acta de la Sesión del citado Consejo en la que se haya acordado inscribir las acciones en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

n. Sociedades Controladoras.

En el supuesto de que la sociedad emisora fuere una sociedad controladora, deberá proporcionar una relación de las sociedades controladas, señalando el porcentaje de su participación accionaria en cada una de ellas y la proporción que ello representa en el capital social y contable de la propia Sociedad Controladora.

Asimismo, deberá acompañarse testimonio o copia certificada de la escritura constitutiva y de las reformas a los estatutos sociales de cada una de las sociedades controladas, con los correspondientes datos de inscripción en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio.

o. Requisitos especiales.

Si alguno de los accionistas, persona moral, de la sociedad emisora es propietario del 15% o más de su capital social, o si alguna de las sociedades controladas por la sociedad emisora es una sociedad extranjera, deberá acreditarse, según proceda, la personalidad jurídica del accionista y de la sociedad extranjera.

4. Información de carácter económico

Esta información consiste en un estudio técnico-económico de la sociedad emisora, preparado por una institución de crédito o por un profesionista independiente, el cual deberá contener datos relativos a:

a. Actividad de la sociedad.

Una descripción de las actividades de la sociedad emisora indicando sus principales líneas de productos y servicios, y especificando las marcas y nombres comerciales que utilice, ya sea como propietaria de ellas o como simple licenciataria.

b. Instalaciones.

Número y ubicación de sus plantas industriales, indicando la capacidad instalada de producción, y la capacidad a la cual éstas se encuentran operando a la fecha de la solicitud, asimismo, deberá proporcionarse una descripción de la maquinaria utilizada y de su origen.

c. Producción

Un resumen de los volúmenes de producción, costo y venta, desglosado por líneas de productos, correspondientes a los cinco últimos ejercicios sociales, o desde que la sociedad hubiere iniciado sus operaciones, si el período desde que fue constituida fuere inferior a cinco años. Igualmente se deberán proporcionar proyecciones en estos renglones para los próximos tres ejercicios sociales.

d. Materias primas.

Información sobre las materias primas que utiliza la sociedad, su origen y su suministro.

e. Mercado.

El mercado que tienen los productos de la sociedad, señalando datos relativos a los consumidores, empresas competidoras, importancia que tiene la sociedad frente a otras empresas del mismo ramo, su penetración actual y mercado potencial, sus volúmenes de importación y exportación durante los últimos tres años, y sus canales de distribución y venta.

f. Tecnología.

Asistencia técnica que recibe la sociedad y empresas que se la proporcionan, indicando la nacionalidad de estas últimas; patentes de invención y licencias de fabricación con que cuenta. Se deberá acompañar una copia del Contrato correspondiente.

g. Fuerza laboral.

Información sobre el número total de sus trabajadores, costo de mano de obra y programas de capacitación al personal con que cuente o proyecte implantar.

h. Organigrama.

Organigrama de la sociedad, conteniendo una descripción de las funciones que realicen los diversos departamentos.

i. Proyecciones.

Las proyecciones o programas que tenga la sociedad respecto a sus inversiones futuras, diversificación de sus productos, incrementos en su capacidad de producción y sus estimaciones respecto al crecimiento en la demanda de sus productos.

j. Objetivos de la colocación pública de sus acciones.

Se deberá explicar los objetivos que persigue la sociedad con la colocación pública de sus acciones y los resultados económicos que con ello pretende lograr, por lo general estos objetivos consisten en: el fortalecimiento de la estructura financiera de la empresa y en hacer partícipe al público en el desarrollo de la misma.

5. Información de carácter financiero.

En este renglón, es necesario que la sociedad emisora informe sobre lo siguiente:

a. Estados financieros.

Estados financieros⁶⁷ dictaminados por contador público independiente, incluyendo las notas explicativas, por los últimos tres ejercicios sociales.

b. Activos fijos.

Estado que muestre, por cada uno de los tres últimos ejercicios sociales, el costo de adquisición de los bienes que integran el activo fijo de la sociedad, y la depreciación de los mismos.⁶⁸

La sociedad deberá proporcionar también un resumen del avalúo de los bienes, firmado por institución de crédito o perito independiente designado por la empresa y registrado en la Comisión Nacional de Valores.

c. Capital social.

Estado de modificaciones al capital social por los últimos tres ejercicios sociales, señalando el origen de los aumentos ocurridos, las fechas en que se hubieren acordado, y la estructura actual del capital social y sus modalidades.

d. Inversiones en acciones y otros valores.

Relación de las inversiones que tenga la sociedad en acciones y otros valores, indicando el nombre de la emisora, clase de título, cantidad adquirida, valor nominal, precio de adquisición por cada uno de ellos e importe total de adquisición.

e. Emisión de obligaciones, papel comercial u otros valores.

Si la sociedad ha emitido obligaciones, papel comercial u otros valores y éstos se encuentran en circulación, deberá proporcionar información relativa a la fecha y número del oficio de la Comisión Nacional de Valores por el que se autorizó la emisión, monto autorizado, plazo, tasa, amortización, garantías, saldo pendiente de amortizar, y la aplicación que se hizo de los fondos obtenidos.

f. Modificaciones a la estructura financiera y productividad de la sociedad.

Explicación de las causas que hayan motivado variaciones importantes en la

⁶⁷ Se comprenden dentro de los Estados Financieros al Balance General, Estado de Resultados, Estado de Cambios en la Situación Financiera y Estado de Variaciones en el Capital Contable.

⁶⁸ La actualización de activos fijos debe presentarse en un renglón por separado, señalando el incremento por revaluación y el complemento a la depreciación, conforme a las disposiciones contenidas en la Circular 11-3 de la Comisión Nacional de Valores, emitida con fecha 22 de mayo de 1980.

estructura financiera de la sociedad emisora y en su productividad de un año a otro, durante los tres últimos ejercicios sociales.

g. Aplicación de utilidades.

Estado de aplicación de los resultados obtenidos durante los tres últimos ejercicios sociales, indicando los dividendos decretados, monto, fecha de pago y cupón contra el que fueron pagados.

h. Situación fiscal.

Información sobre la situación fiscal de la sociedad, especificando los impuestos de carácter federal, estatal o municipal que se causen con motivo de sus operaciones y utilidades, tasa de impuesto y demás contribuciones que las gravan y los beneficios, exenciones, subsidios o incentivos de que goce.

i. Destino de los fondos que se obtengan de la colocación pública de las acciones.

Explicación detallada de los fines a los que se destinarán así como de la aplicación de los fondos que se obtengan de la colocación.

j. Presupuestos.

Estados financieros presupuestados por tres ejercicios sociales, dando efecto al aumento de capital social (en caso de que se trate de una colocación social (en caso de que se trate de una colocación primaria), y a los fondos que se obtengan de la colocación de acciones; explicando, además, las bases que se emplearon para la preparación de tales estados financieros presupuestados.

k. Resultados y situación financiera del último trimestre, presentados en forma comparativa.

Estado de la situación financiera y resultados correspondientes al último trimestre, presentados en forma comparativa con los del mismo trimestre del ejercicio social inmediato anterior. Esta información deberá proporcionarse de acuerdo a las formas especiales preparadas para tal propósito por la Comisión Nacional de Valores. Finalmente, se deberán acompañar las notas explicativas y la opinión preliminar del contador público externo.

l. Política sobre dividendos.

Es preciso que se informe sobre la política que la sociedad habrá de seguir con relación al pago de dividendos.

m. Publicación del último balance.

Ejemplar del periódico oficial del domicilio de la sociedad, en que se hubiere publicado el último Balance General aprobado por la Asamblea Ordinaria de Accionistas.

n. Informe del Consejo de Administración.

Copia del informe correspondiente al último ejercicio social presentado por el Consejo de Administración a la Asamblea de Accionistas.

o. Sociedad Controladora.

Si la sociedad emisora es una sociedad controladora, deberá presentar también la información a que se refieren los párrafos, a., b., c., f., j. y k. anteriores, en términos consolidados.

p. Inversiones en sociedades subsidiarias y asociadas.*

Relación de las inversiones permanentes que la Sociedad tenga en compañías subsidiarias y asociadas, según se desprende de su Balance General correspondiente al último ejercicio social. En esta relación deberá especificar el porcentaje de su tenencia accionaria en el capital social de cada empresa subsidiaria o asociada, y la forma en que se valoraron las inversiones.

q. Estados financieros de cada una de las sociedades subsidiarias.

Estados Financieros correspondientes al último ejercicio social de cada una de las empresas subsidiarias, dictaminados por contador público independiente.

6. Información relativa a la oferta pública.

Sobre este particular, la sociedad emisora tiene que proporcionar lo siguiente:

a. Programa de colocación.

Este programa deberá determinar la naturaleza de la oferta pública de las acciones (primaria, secundaria o mixta);⁶⁹ y deberá contener información sobre el número y las características de las acciones objeto de la oferta pública, así como el porcentaje que éstas representan en el capital social de la sociedad

⁶⁹ La explicación de estos conceptos aparece en la nota de pie de página número 63 anterior.

* Comúnmente, se entiende por subsidiaria aquella empresa de la que una sociedad es tenedora de más de la mitad de su capital social, y por asociada aquella en cuyo capital social participa significativa pero minoritariamente la Sociedad tenedora.

emisora; nombre del intermediario que actuará como administrador de la colocación; nombre de los miembros del sindicato que habrá de realizar la colocación; periodo tentativo de la colocación; bases utilizadas para fijar el precio de las acciones y monto total de la oferta; personas que podrán adquirir las acciones; grado de diversificación y distribución de las acciones materia de la oferta pública —número máximo de acciones que pueden adquirirse por persona y porcentaje de distribución nacional—;⁷⁰ comisiones que habrán de cubrirse con motivo de la colocación; y forma en que estarán representadas las acciones. En caso de que éstas se encuentren representadas por certificados provisionales, deberá indicarse también la fecha de canje de dichos certificados por los títulos definitivos de acciones.

b. Contrato de colocación.

Proyecto de contrato de colocación⁷¹ y, en su oportunidad, un ejemplar firmado por las partes.

c. Contrato de sindicación.

Proyecto de contrato de sindicación^{71 bis} y, en su oportunidad, un ejemplar firmado por las partes.

d. Aviso al público.

Proyecto de aviso de oferta pública de las acciones, el cual deberá expresamente señalar que la inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios de las acciones no implica certificación alguna sobre la bondad del valor o la solvencia del emisor.⁷²

⁷⁰ Entendemos que este concepto obedece a las disposiciones de la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera, por lo que en este sentido el porcentaje de distribución nacional se refiere al porcentaje de las acciones mexicanas, que por exclusión serán todos aquellos que no se encuentran comprendidos en las diversas fracciones del Artículo 29 de la Ley antes citada.

⁷¹ Sobre la naturaleza de los contratos de colocación y de sindicación y algunos comentarios prácticos sobre este tipo de contratos ver "Importancia de la Relación Jurídica Formal de las Casas de Bolsa con su Clientela", por el Lic. Javier Pérez Rocha, conferencia pronunciada el 25 de mayo de 1981, publicada por la Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A. C., en su Memoria del "Seminario sobre la Importancia de la Relación Jurídica formal de las casas de Bolsa con su Clientela".

^{71 bis} Ver Nota de pie de página 71 anterior.

⁷² El último párrafo del Artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores, dispone a la letra lo siguiente:

"La inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios no implica certificación sobre la bondad del valor o la solvencia del emisor. Esta mención deberá figurar en los documentos a través de los que se haga oferta pública de valores."

e. Prospecto de colocación.

Seis tantos del proyecto del prospecto de colocación para su revisión por la Comisión Nacional de Valores, el cual deberá contener la siguiente información:

- Denominación, datos de constitución, domicilio, objeto y capital social de la sociedad emisora.
- Si la empresa es una sociedad controladora, deberá incluirse una lista de las sociedades que controla, indicando el objeto social de cada una de ellas. Además, se deberá señalar el porcentaje de la participación accionaria de la Sociedad Controladora en cada una de las subsidiarias. Finalmente, es necesario presentar en forma consolidada y dictaminada los Estados Financieros correspondientes al último ejercicio social de tales Sociedades Controladas, así como comparativamente sus Estados de Situación Financiera y de Resultados por los tres últimos ejercicios sociales.
- En caso de colocación primaria un extracto del acta de la Asamblea de Accionistas en donde aparezca la resolución que aprobó el aumento del capital social de la sociedad emisora, y la emisión de las acciones objeto de la oferta pública.
- Extractos del estudio técnico-económico y del programa de colocación, a que antes se ha hecho mención.
- Lista de miembros del Consejo de Administración, Comisarios y principales funcionarios de la sociedad emisora, indicando la fecha en que fueron designados o electos y su antigüedad en la compañía.
- Política futura de dividendos por los siguientes tres ejercicios sociales.
- Informe sobre los derechos y obligaciones de los accionistas, y las restricciones que hubiere al derecho de voto; deberá incluirse un resumen de las disposiciones estatutarias que modifiquen el régimen legal relativo a quórum de asistencia y votación de las Asambleas de Accionistas, derechos de las minorías para designar Consejeros y Comisarios,⁷³ reglas para el ejercicio del derecho de retiro y de las que se refieren al ejercicio del derecho de preferencia para suscribir los aumentos de capital social.

⁷³ El Artículo 144 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, según reformas publicadas en el Diario Oficial de la Federación del 23 de enero de 1981, dispone que cuando los administradores de una sociedad anónima sean tres o más, el contrato social determinará los derechos que corresponden a la minoría de los accionistas en la designación, pero en todo caso la minoría que represente un diez por ciento del capital social nombrará cuando menos un Consejero, cuando se trate de sociedades que tengan inscritas sus acciones en Bolsa de Valores. La misma disposición es aplicable en relación a los Comisarios de acuerdo con lo previsto por el Artículo 171 de dicha Ley.

- Informe sobre la situación fiscal y laboral de la sociedad emisora.
- Aplicación de los resultados obtenidos durante los tres últimos ejercicios sociales, especificando los dividendos decretados y su monto.
- Estado de modificaciones que haya sufrido el capital social, especificando el origen del aumento o reducción.
- Estados Financieros correspondientes al último ejercicio social, incluyendo las notas explicativas y el dictamen del contador público independiente.
- Estados de Situación Financiera y de Resultados comparativos de la sociedad emisora, por los últimos tres ejercicios sociales.
- Estados de Situación Financiera y de Resultados recientes o por el último trimestre del ejercicio social en curso, comparativos con el mismo periodo del ejercicio social inmediato anterior, con las notas explicativas y la opinión preliminar del contador público independiente.
- Destino de los fondos que se obtengan de la colocación pública de acciones.
- Datos de inscripción de las acciones en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios; de la autorización de la oferta pública y de la mención prevista en el último párrafo del Artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores.*
- Los nombres de por lo menos dos Consejeros de la sociedad emisora y el del Director General de la institución administradora de la colocación, que con su firma autoricen el prospecto.
- La carátula del prospecto deberá indicar el número y características de las acciones materia de la oferta pública, el precio unitario en que se ofrecen y el monto total de la oferta, las personas que puedan adquirir las acciones, el periodo de colocación, el nombre del intermediario que actúa como administrador de la colocación y de los miembros del sindicato correspondiente, y por último, la fecha del prospecto.

Una vez revisado el prospecto de colocación por la Comisión Nacional de Valores, se deberán proporcionar a dicha institución veinte ejemplares del mismo, corregido de acuerdo con las observaciones que hubiere manifestado la citada autoridad.

* Ver nota de pie de página No. 72.

7. Requisitos adicionales.

a. Documentos firmados por el representante.

La documentación a que aluden los párrafos anteriores, salvo el proyecto y ejemplar aprobado del prospecto de colocación, deberá presentarse por duplicado y estar firmada por el representante de la sociedad emisora.

b. Mayor información solicitada por la Comisión Nacional de Valores.

La Comisión Nacional de Valores tendrá el derecho de requerir de la sociedad emisora, cualquier información adicional y las aclaraciones que estime pertinentes, a fin de estar en posibilidad de resolver sobre el registro y autorizaciones que le sean solicitados.

El estudio necesario para satisfacer los requisitos que se deben cumplir a efecto de obtener la inscripción, de los valores, se hace generalmente por la casa de bolsa que actúa como intermediario encargado de la colocación y oferta pública de las acciones.

Por último, cabe mencionar que existen sociedades que se encuentran exentas de cumplir con algunos de los requisitos que establece el Artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores, a fin de obtener la inscripción de sus acciones en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios; éstas son las Instituciones de Crédito y de Seguros, las Organizaciones Auxiliares de Crédito⁷⁴ y las Sociedades de Inversión, las que únicamente deberán cumplir con lo señalado en las fracciones I, III, V y VI del mencionado Artículo 14.⁷⁵

La razón de estas excepciones, así como de las que más adelante se mencionan en relación con este tipo de sociedades, es la de que tales instituciones se encuentran sujetas a leyes especiales que establecen una serie de controles sobre las mismas, y de que la función de inspección y vigilancia de sus operaciones corresponde a otras autoridades.⁷⁶

⁷⁴ "Se entiende por Organización Auxiliar de Crédito, una Sociedad Mercantil sujeta a normas especiales de Derecho Administrativo Mercantil, y concesionada o autorizada por las autoridades hacendarias para realizar una serie de actividades que coadyuvan en la intermediación del crédito, aunque en particular no realizan en estricto sentido, operaciones de crédito." Miguel Acosta Romero "Derecho Bancario", Edit. Porrúa, México, 1978, p. 384.

La Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares en su Artículo 3º considera como Organizaciones Auxiliares de Crédito a los Almacenes Generales de Depósito, las Arrendadoras Financieras, las Bolsas de Valores, las Uniones de Crédito y las demás que otras leyes consideren como tales.

⁷⁵ Ley del Mercado de Valores, Artículo 15.

⁷⁶ Como lo son la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el Banco de México, S. A., y la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros. Ver Artículo 1º de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, Artículo 2º de la Ley General de Instituciones de Seguros; y, en el caso de sociedades de inversión, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y la Comisión Nacional de Valores. Ver Artículos 2o., 3o., 16 bis y 17 de la Ley de Sociedades de Inversión.

B. REQUISITOS QUE DEBEN CUMPLIRSE ANTE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES PARA LA INSCRIPCION DE LAS ACCIONES

Antes de señalar cuáles son los requisitos que la sociedad emisora debe cumplir ante la Bolsa Mexicana de Valores, a fin de que sus acciones puedan quedar inscritas y ser operadas en la misma, conviene hacer una breve mención de los propósitos que persiguen este tipo de instituciones. La principal razón de ser de una Bolsa de Valores es la de procurar facilidades a sus miembros, a fin de que en su recinto realicen las operaciones de compra y venta de valores, registrados en la propia Bolsa, a nombre y por cuenta de sus clientes, y el de proteger a los inversionistas que realizan operaciones a través de la Bolsa, gracias a la vigilancia que ésta ejerce sobre las sociedades emisoras cuyos valores se operan en ella.⁷⁷

En México, aun cuando la Ley del Mercado de Valores se refiere a bolsas de Valores en plural, actualmente sólo existe una sola Bolsa de Valores, que es la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V.

Sin embargo, hasta el año de 1976 existían en México tres bolsas de valores, una en la Ciudad de México, otra en Guadalajara, Jalisco y otra en la Ciudad de Monterrey, Nuevo León. Las autoridades juzgaron que era más conveniente el que sólo existiera una bolsa de valores en nuestro país, en virtud, en primer lugar, de que en las bolsas regionales no había propiamente un mercado, y de que el establecimiento de varias bolsas propiciaba el que se dieran diferentes cotizaciones sobre un mismo valor, lo cual traía como consecuencia la especulación.⁷⁸ En tal virtud, la Comisión Nacional de Valores notificó el 23 de diciembre de 1975 a la Bolsa de Valores de Guadalajara y a la Bolsa de Valores de Monterrey, que a partir del 5 de enero del año siguiente debían suspender sus actividades.⁷⁹

Existiendo en México únicamente la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V. —Bolsa Mexicana de Valores— nos referiremos exclusivamente a los requisitos que las sociedades emisoras deben satisfacer ante la misma con el objeto de que sus valores se operen en dicha institución.

Cabe recordar a este respecto que la Ley del Mercado de Valores dispone que para que cualquier valor pueda ser operado en bolsa se requiere que primero esté inscrito en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, que las sociedades emisoras soliciten su inscripción en la bolsa de que se trate y que se satisfagan los requisitos que determine el Reglamento Interior de la bolsa correspondiente.⁸⁰

El análisis que a continuación se hace, sobre los requisitos que deben cumplirse ante la Bolsa, tiene como base el proyecto de Reglamento Interior de la

⁷⁷ Ver Miguel Acosta Romero "Derecho Bancario", pp. 452 y 453. Edit. Porrúa, México, 1978.

⁷⁸ *Op. cit.*, pp. 456 y 457.

⁷⁹ *Op. cit.* Nota de pie de página No. 9, p. 457.

⁸⁰ Ley del Mercado de Valores. Art. 33.

Bolsa Mexicana de Valores, elaborado en el mes de junio de 1981, mismo que aún no ha sido aprobado por la Comisión Nacional de Valores.⁸¹

El proyecto del Reglamento mencionado, establece el siguiente procedimiento para obtener la inscripción en bolsa de las acciones de la sociedad emisora:

1. Inscripción de las acciones en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Las acciones que vayan a ser negociadas en bolsa deberán estar inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.⁸²

2. Solicitud de inscripción de las acciones en la Bolsa Mexicana de Valores.

La sociedad emisora habrá de presentar una solicitud al efecto, por duplicado, cumpliendo con los requisitos y documentos que se requieran según el texto del modelo de solicitud aprobado por la Bolsa. La Sociedad deberá exhibir una copia del oficio de autorización de la Comisión Nacional de Valores, en el que conste que las acciones se encuentran inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios o, en su defecto, deberá acompañar la solicitud presentada a la Comisión Nacional de Valores para obtener dicho registro. Es necesario presentar la solicitud con una anticipación de 36 días hábiles a la fecha prevista para la colocación de las acciones. La documentación correspondiente deberá estar firmada por el representante de la sociedad emisora facultado para tramitar la solicitud de inscripción, e ir en papel membretado de la sociedad.

La solicitud necesita estar respaldada por un estudio técnico y jurídico sobre la sociedad emisora a fin de que el Consejo de Administración de la Bolsa pueda decidir sobre la inscripción de las acciones. Para tales efectos, la sociedad deberá cubrir el importe de los gastos y honorarios que se causen con motivo del estudio técnico y jurídico mencionado. La Bolsa podrá solicitar a la Sociedad el que le proporcione información adicional o las aclaraciones que considere pertinentes sobre la solicitud.⁸³

3. Correcta emisión de acciones, escritura constitutiva y reformas, y títulos de acciones.

La emisión de las acciones, la escritura constitutiva de la sociedad y sus reformas, y los títulos representativos de las acciones, deberán ajustarse a las leyes aplicables, a los requisitos de carácter general establecidos por la Bolsa para

⁸¹ No obstante que aún no ha sido aprobado este proyecto de Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores por las autoridades correspondientes, el mismo se está aplicando de hecho.

⁸² Art. 55 del proyecto del Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores.

⁸³ Arts. 57, párrafo 57.1, 58, 59, 60, 63, 64 y 65 del proyecto de Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores.

garantizar los intereses de los inversionistas, y a las prácticas del mercado bursátil.⁸⁴

4. Cumplimiento del Artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores.

Las acciones deben satisfacer los requisitos establecidos en el Artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores,⁸⁵ entre los que podemos mencionar los siguientes: las características de las acciones y los términos de su colocación les deben permitir una circulación que sea significativa y que no cause perjuicio al mercado y las acciones deberán tener o poder llegar a tener una circulación amplia, tomando en cuenta la magnitud del mercado y de la sociedad emisora.

5. Solvencia, liquidez y rendimiento de la sociedad.

Es indispensable que la sociedad emisora acredite su solvencia, liquidez y rendimientos razonables a juicio del Consejo de Administración de la Bolsa.⁸⁶

6. Prohibición de divulgación de información privilegiada.

Deberá existir el compromiso por parte de la sociedad emisora de no proporcionar información privilegiada a persona o entidad alguna, fuera de aquella información que, en general, se proporciona al mercado públicamente, y de velar porque su personal quede impedido de hacer uso de información a su alcance para realizar operaciones de compraventa de acciones emitidas por la Sociedad en condiciones ventajosas.⁸⁷

7. Visita a la sociedad por parte de la Dirección General de la Bolsa.

La Dirección General de la Bolsa Mexicana de Valores hará una visita oficial a la sociedad emisora, con el objeto de conocer sus instalaciones y sistemas, y a sus directivos.⁸⁸

El Consejo de Administración de la Bolsa se reunirá por lo menos una vez al mes para resolver sobre las solicitudes de inscripción de valores que le

⁸⁴ Art. 57, párrafo 57.2 del proyecto de Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores.

⁸⁵ Art. 57, párrafo 57.3 del proyecto de Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores.

⁸⁶ Art. 57, párrafo 57.4 del proyecto de Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores. Los valores emitidos por el Gobierno Federal, por las instituciones de crédito y de seguros, por las organizaciones auxiliares de crédito y por las sociedades de inversión, no estarán sujetos al análisis de solvencia, liquidez y rendimiento y su inscripción en la Bolsa deberá solicitarse con una anticipación mínima de 10 días hábiles a la fecha de colocación (Art. 68 del proyecto de Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores).

⁸⁷ Art. 57, párrafo 57.5 del proyecto de Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores.

⁸⁸ Art. 64 del proyecto de Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores.

presente la Dirección General.⁸⁹ Si después de transcurridos seis meses a partir de la presentación de la solicitud de inscripción, ésta no ha sido resuelta en forma favorable, por causas imputables a la sociedad emisora, deberán reiniciarse los trámites de inscripción y pagar de nuevo los gastos y honorarios por concepto del estudio técnico y jurídico que debe respaldar la solicitud respectiva.⁹⁰ Asimismo, si una vez que hubiere sido aprobada, por el Consejo de Administración de la Bolsa, la inscripción de las acciones, no se realiza la colocación pública dentro de un plazo de seis meses, la inscripción quedará sin efectos, y la sociedad emisora deberá presentar nueva información actualizada y pagar de nuevo los gastos y honorarios antes referidos, a fin de que el Consejo de Administración de la Bolsa, resuelva de nuevo sobre la solicitud de inscripción.⁹¹

C. REQUISITOS QUE DEBEN CUMPLIRSE ANTE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES PARA LA AUTORIZACION DEL REGISTRO DE LAS OPERACIONES DE OFERTA PUBLICA DE LAS ACCIONES.

Una vez obtenida la inscripción de las acciones en la Bolsa Mexicana de Valores, deberán reunirse los siguientes requisitos para que la Dirección General de dicha institución autorice el registro de las operaciones de la oferta pública:⁹²

1. Presentación del prospecto.

El prospecto impreso autorizado por la Comisión Nacional de Valores y por la bolsa, que detalle las características de la emisión de las acciones, debe presentarse a esta última 48 horas antes de la fecha de colocación.

2. Publicación de la oferta pública.

La oferta deberá publicarse previamente a la colocación en dos de los diarios de mayor circulación en la Ciudad de México, mencionando el número de autorización de la Comisión Nacional de Valores y la inscripción en Bolsa. Si el domicilio de la sociedad emisora se encuentra fuera del área metropolitana de la Ciudad de México, además deberá hacerse la publicación en un diario de la localidad en la que la sociedad emisora tenga su domicilio.

⁸⁹ Art. 59 del proyecto de Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores.

⁹⁰ Art. 61 del proyecto de Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores.

⁹¹ Art. 69 del proyecto de Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores.

⁹² Art. 67 párrafo 67.1 y 67.6 del proyecto de Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores.

3. Depósito de las acciones en el Instituto para el Depósito de Valores.

Las acciones deberán depositarse en el Instituto para el Depósito de Valores, cuando menos tres días antes de la fecha de la colocación.

4. Registro de las operaciones realizadas.

Las casas de bolsa o el agente colocador deberán registrar en la Bolsa las operaciones que se realicen en oferta pública.

5. Notificación a la Bolsa Mexicana de Valores sobre la forma en que se distribuyeron las acciones.

Las casas de bolsa o el agente colocador deberán comunicar a la Bolsa, en un plazo de 30 días, después de la colocación, la forma en que se distribuyeron las acciones.

Para efectos estadísticos y de difusión, las operaciones antes mencionadas se clasificarán independientemente de las operaciones diarias de compraventa.

6. Recurso en contra de la decisión de la Bolsa Mexicana de Valores de no inscribir las acciones.

En el supuesto de que no se autorice la inscripción de las acciones en Bolsa, y la sociedad emisora se considere afectada en sus derechos por este motivo, podrá ocurrir ante la Comisión Nacional de Valores la que resolverá lo que proceda, oyendo a la Bolsa.⁹³

V. REQUISITOS QUE DEBE CUMPLIR LA SOCIEDAD DESPUES DE LA COLOCACION PUBLICA DE SUS ACCIONES

Con el objeto de que el público inversionista tenga un conocimiento cabal sobre los valores objeto de su inversión, de que los inversionistas estén en posibilidad de tomar decisiones con elementos apropiados, y de que las autoridades competentes puedan llevar a cabo sus funciones de inspección y vigilancia, las sociedades emisoras cuyos valores sean materia de oferta pública, deben cumplir periódicamente con una serie de requisitos, ante los organismos que a continuación se mencionan:

- i) Comisión Nacional de Valores;
- ii) Bolsa de Valores; y
- iii) Instituto para el Depósito de Valores.

⁹³ Art. 34 de la Ley del Mercado de Valores.

A. REQUISITOS QUE DEBEN CUMPLIRSE ANTE LA COMISION NACIONAL DE VALORES POR DISPOSICION DE LA LEY DEL MERCADO DE VALORES

Independientemente de los requisitos que debe satisfacer la sociedad emisora para obtener la inscripción de sus acciones en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores e Intermediarios a fin de que tales acciones puedan ser materia de oferta pública, la sociedad asumirá una serie de obligaciones, de carácter permanente, frente al público inversionista y a la Comisión Nacional de Valores, en tanto sus acciones sean materia de oferta pública y estén inscritas en el mencionado Registro.

La Ley del Mercado de Valores señala dentro de este tipo de obligaciones, las siguientes:

1. Solvencia y liquidez de la sociedad.

La sociedad emisora deberá mantener su solvencia y liquidez.⁹⁴

2. Políticas respecto a los intereses de los accionistas.

La sociedad emisora deberá seguir políticas congruentes con relación a los intereses de los inversionistas.⁹⁵

3. Suministro de información.

La sociedad deberá proporcionar a la Comisión Nacional de Valores y al Público, la información que dicha Comisión determine mediante disposiciones de carácter general,⁹⁶ las cuales serán analizadas más adelante.

4. Mantenimiento de las mismas reglas para el rendimiento de las acciones, y prestaciones en favor de sus tenedores.

La sociedad no podrá efectuar operaciones que modifiquen artificialmente el rendimiento de sus acciones, o conceder a sus tenedores prestaciones que no se deriven de la naturaleza propia de dichos títulos, o que no se hayan consignado expresamente en los mismos, salvo que, en este último caso, se obtenga la autorización previa de la Comisión Nacional de Valores.⁹⁷

⁹⁴ Artículo 14 fracción IV de la Ley del Mercado de Valores.

⁹⁵ Artículo 14, fracción I de la Ley del Mercado de Valores.

⁹⁶ Artículo 14 fracción VI de la Ley del Mercado de Valores.

⁹⁷ Artículo 14 fracción VII de la Ley del Mercado de Valores.

B. REQUISITOS QUE DEBEN CUMPLIRSE ANTE LA COMISION NACIONAL DE VALORES POR DISPOSICION DE LO PREVISTO EN LAS CIRCULARES EXPEDIDAS POR LA COMISION NACIONAL DE VALORES

Las obligaciones que debe cumplir la sociedad emisora frente a la Comisión Nacional de Valores, en virtud de lo dispuesto por diversas circulares expedidas por dicha Comisión, son las de proporcionarle información periódica de carácter financiero, legal, contable y administrativo.

Con fundamento en la fracción VI del Artículo 14 y fracción IV del Artículo 44, ambos de la Ley del Mercado de Valores, la Comisión Nacional de Valores, ha expedido las siguientes circulares que determinan la información que deben proporcionarles las sociedades emisoras cuyos valores se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios:

a) Circular 11-2 de fecha 25 de febrero de 1980, que entró en vigor el día 1º de abril de 1980,⁹⁸ y que se refiere, en general, a la información financiera, legal, contable y administrativa que deberá proporcionarse por las sociedades emisoras, así como las características que debe reunir dicha información.

b) Circular 11-3 de fecha 22 de mayo de 1980, obligatoria para los ejercicios sociales que se inicien a partir de enero de 1980⁹⁹ que contiene disposiciones relativas a la revelación de los efectos de la inflación en la información financiera de sociedades emisoras.

c) Circular 11-4 de fecha 15 de junio de 1981, que entró en vigor al día siguiente de su publicación en el Diario Oficial de la Federación,¹⁰⁰ habiendo sido publicada el día 24 de julio de 1981, que establece disposiciones relativas a la información legal que las sociedades emisoras deben proporcionar a la Comisión Nacional de Valores.

En síntesis, cada una de las circulares mencionadas dispone de lo siguiente:

1. Circular 11-2 — "Información financiera, legal, contable y administrativa".

⁹⁸ De acuerdo con lo dispuesto por la Disposición Primera Transitoria de la propia Circular 11-2.

⁹⁹ De acuerdo con lo dispuesto por la Disposición Transitoria Unica de esta Circular 11-3, misma que fue modificada por la Circular 11-3 bis de fecha 23 de enero de 1981, a fin de permitir a las sociedades emisoras durante el primer ejercicio social iniciado a partir del 1º de enero de 1980, el que la valuación de sus activos fijos se realice de acuerdo con cualquiera de los procedimientos previstos en la propia Circular 11-3 bis, en lugar de que sea necesariamente por peritos registrados en la Comisión Nacional de Valores como lo dispone la Circular 11-3; y de otorgarles la opción de incorporar en sus estados financieros la actualización de cifras de activos fijos que revelen los efectos de la inflación, o bien de presentar esa actualización como información adicional de acuerdo con lo señalado por el Boletín B-7 del Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A. C.

¹⁰⁰ De acuerdo con la Disposición Transitoria Unica de esta Circular 11-4.

a) Reportes y documentación anual.

Cada año, dentro de los cuatro meses siguientes a la terminación de su ejercicio social, la sociedad deberá enviar a la Comisión Nacional de Valores:

(1) Balance General.

El Balance General debe estar dictaminado por Contador Público independiente, y corresponder al ejercicio social terminado.

(2) Sociedades Controladoras.

Si la sociedad emisora es tenedora del 50% o más del capital social de otras sociedades o controla su administración, o bien, su inversión en acciones de otras empresas asciende a 20% o más de su propio capital contable, deberá proporcionar sus Estados Financieros, tanto en forma individual como consolidada. En el supuesto de que la sociedad, debido a su tenencia accionaria, no pueda ejercer control en la administración de las otras sociedades sólo deberá proporcionar los Estados Financieros de las empresas subsidiarias, sin necesidad de consolidarlos con los de la propia sociedad.

(3) Publicación de Estados Financieros.

Un ejemplar del periódico en el que se hubieren publicado el Balance General y el Estado de Resultados de la sociedad, incluyendo el dictamen de contador público independiente y las notas respectivas.

(4) Inversión en acciones, obligaciones y otros valores.

Relación de las inversiones en acciones, obligaciones y otros valores que tenga la sociedad emisora.

(5) Activos fijos de la sociedad.

Un estado que contenga las partidas de activo fijo de la sociedad, incluyendo la depreciación y amortización correspondientes. En caso de que hubiere revaluación de activos fijos, se deberá enviar un resumen del avalúo correspondiente que sirvió de base para la revaluación.

(6) Emisión de obligaciones.

Si la sociedad ha emitido obligaciones, deberá informar sobre las amortizaciones efectuadas durante el ejercicio, pago de intereses, seguros relacionados con dicha emisión y riesgos cubiertos.

(7) Producción.

Un reporte sobre el volumen de producción y el valor de la misma a precio de costo, indicando la capacidad de producción utilizada.

(8) Aspectos laborales.

Un informe sobre el número de trabajadores de la sociedad y los costos y gastos incurridos por conceptos laborales durante el ejercicio.

(9) Programa de expansión.

Un reporte del avance que hubieren tenido los programas de expansión de la sociedad, durante el ejercicio.

La sociedad emisora deberá enviar la información anual a que se refieren los párrafos anteriores dentro de los dos días hábiles siguientes a la celebración de la Asamblea Ordinaria Anual de Accionistas.

(10) Documentos y acuerdos correspondientes a la última Asamblea Ordinaria Anual de Accionistas.

Una copia del informe que el Consejo de Administración presentó a la Asamblea Ordinaria Anual de Accionistas; un resumen de los acuerdos que se hubieren tomado, incluyendo los relativos a la aplicación de utilidades; copia de la lista de accionistas asistentes firmada por éstos y por los escrutadores y; una relación de las personas que forman el Consejo de Administración de la sociedad emisora y principales funcionarios.

b) Información respecto a modificaciones en los registros contables, estructura financiera o resultados de la Sociedad, así como en el comportamiento de los valores emitidos por ella.

La sociedad debe informar a la Comisión Nacional de Valores, sobre cualquier cambio en sus registros contables, o aquellos que afecten, de manera importante, su estructura financiera, resultados o el comportamiento de los valores que haya emitido, a partir del momento en que tenga conocimiento de los mismos, tal sería el caso, por ejemplo, de cambios en la tasa de amortización y depreciación de sus activos, cambios en los métodos que estaba usando para valuar sus inventarios o revaluar sus activos, así como los términos de amortización anticipada de sus obligaciones.

c) Información de actos o hechos que afecten a la sociedad.

La sociedad emisora deberá informar a la Comisión Nacional de Valores, a

partir del momento en que realice, o tenga conocimiento de cualquiera de los siguientes actos o hechos:

(1) Gravámenes en sus activos.

Constitución de hipotecas o de cualquier otro gravamen sobre los activos de la sociedad, cuando con esto se afecten una proporción superior al valor de la tercera parte del total de dichos activos.

(2) Inversiones en acciones o partes sociales de otras empresas, que signifiquen o incrementen una tenencia accionaria hasta del 20% del capital contable de la sociedad emisora.

(3) Pérdida de parte de su capital social.

Pérdida de una cuarta parte o más de su capital social.

(4) Quiebra o suspensión de pagos.

Cuando la sociedad emisora se declare en suspensión de pagos o quiebra.

(5) En caso de que la sociedad se encuentre en huelga .

En el supuesto de que haya estallado alguna huelga de los trabajadores de la sociedad emisora.

(6) Contrato de crédito.

Restricciones en las operaciones o políticas de la sociedad que se impongan en contratos de crédito, tales como decisiones sobre el reparto de dividendos, o mantenimiento de ciertos coeficientes financieros.

(7) Otros hechos.

Cualesquiera otros hechos o actos que, de alguna forma, afecten la estructura financiera o los resultados de la sociedad, o bien el comportamiento, en el mercado, de los valores que hubiere emitido.

d) Información trimestral.

Dentro de los veinte días siguientes a la terminación de cada uno de los primeros tres trimestres, y por cuanto toca al cuarto trimestre dentro de los cuarenta y cinco días siguientes a su terminación, la sociedad debe enviar a la Comisión Nacional de Valores, por duplicado, la información que se detalla

en la forma preparada para tal efecto por la propia Comisión, la cual en resumen se refiere a:

(1) Balance General.

Datos relativos al Balance General de la sociedad.

(2) Estado de Resultados.

Información relativa al Estado de Pérdidas y Ganancias de la sociedad.

(3) Coeficientes financieros.

Razones o coeficientes y proporciones financieras actuales y comparativos con los del ejercicio social anterior.

(4) Capital Social.

Información relativa a la integración del capital social, como sería la clase de acciones que lo representan; las Series en que están divididas, si éste es el caso; el número de acciones y derechos que confieren sobre las utilidades de la sociedad, etc.

e) Información trimestral complementaria.

Como complemento de la información trimestral, arriba señalada, la sociedad deberá enviar las notas que procedan en relación con los siguientes puntos:

(1) Activo circulante.

La forma en que se encuentra integrado su activo circulante.

(2) Pasivos en moneda extranjera.

Créditos o pasivos que se tengan en moneda extranjera, su monto y variaciones en el tipo de cambio.

(3) Otras cuentas y documentos por cobrar.

Información que especifique la naturaleza y monto de las cuentas y documentos por cobrar.

(4) Cobranza difícil o dudosa.

Un reporte sobre aquellas cuentas y documentos cuyo cobro se estime dudoso o de difícil recuperación.

(5) Inventarios.

Un reporte sobre los inventarios y el procedimiento utilizado para su registro.

(6) Partidas obsoletas o defectuosas del inventario.

Una lista del inventario obsoleto o defectuoso.

(7) Inmuebles, planta y equipo.

Información sobre el costo de adquisición, las revaluaciones efectuadas, la depreciación acumulada, el valor en libros, las tasas y métodos de depreciación de los inmuebles, planta y equipos propiedad de la sociedad.

(8) Maquinaria y equipo arrendados.

Una lista de la maquinaria y equipo arrendados.

(9) Inversiones en subsidiarias y asociadas.

(10) Otros activos.

Un detalle de los demás activos, propiedad de la sociedad.

(11) Obras en proceso.

Información sobre el progreso de los programas de expansión de la sociedad.

(12) Documentos descontados y facturas cedidas.

Un reporte de esta clase de documentos y los términos en que se realizó el descuento o la cesión.

(13) Pasivos contingentes.

Una relación de este tipo de pasivos, explicando su monto y naturaleza.

(14) Otros gastos y productos.

La composición del renglón de estos gastos y productos.

(15) Capital contable.

La forma en que se encuentra integrado el capital contable.

(16) Garantías o limitaciones financieras con motivo de la emisión de valores.

Si la sociedad, con motivo de alguna emisión de títulos valores, se encuentra sujeta al cumplimiento de ciertas garantías o limitaciones financieras, deberá informar sobre la naturaleza y monto de las mismas.

(17) Emisión de obligaciones.

Si la sociedad tiene inscrita alguna emisión de obligaciones, deberá comunicar el monto de las obligaciones en circulación a la fecha en que se proporcione la información.

f) Generalidades.

(1) Responsabilidad de los administradores o funcionarios que suscriban la documentación correspondiente.

La información arriba mencionada se proporcionará bajo la responsabilidad de los administradores o funcionarios de la sociedad, cuyas firmas autógrafas deberán aparecer en la documentación correspondiente.

(2) Firma de auditores en los estados financieros.

Los estados financieros dictaminados deberán contener la firma autógrafa de los auditores.

(3) Avisos simultáneos al público, Comisión Nacional de Valores y Bolsa Mexicana de Valores.

La información sobre la sociedad, deberá distribuirse en forma simultánea entre el público, y deberá ser enviada tanto a la Comisión Nacional de Valores como a la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V.

2. Circular 11-3 "Revelación de los efectos de la inflación en la información financiera de la sociedad".

A fin de que el público cuente con información actualizada sobre los valores que se le ofrecen y se encuentre en posibilidades de tomar decisiones con elementos apropiados, la Comisión Nacional de Valores publicó esta Circular,¹⁰¹ obligando a la sociedades emisoras a mostrar en su contabilidad y estados finan-

¹⁰¹ Las disposiciones de esta Circular 11-3 no son aplicables a instituciones de crédito, de fianzas, de seguros, ni a sociedades de inversión, debido a que se considera que la naturaleza de los activos de estas sociedades es totalmente diferente al de las demás sociedades.

cieros el valor actual de sus activos. En resumen, las disposiciones de esta Circular obligan a las sociedades emisoras que tengan títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios a observar, con las modalidades que se establecen en la propia Circular, el boletín denominado "Revelación de los Efectos de la Inflación en la Información Financiera", emitido por el Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A. C., mismo que entró en vigor el 1º de enero de 1980. Las disposiciones más relevantes de esta Circular son las siguientes:

i) La obligación de utilizar el método de actualización de costos específicos por cuanto toca a los activos fijos, en la reexpresión de los estados financieros;

ii) El cumplimiento de normas específicas en relación con la expresión de las inversiones en acciones que tenga la sociedad emisora, de acuerdo con sus porcentajes de participación en la sociedad de que se trate;

iii) Con relación al capital contable, se dice que el importe de los incrementos por revaluación de activos fijos, registrado en la cuenta de actualización patrimonial, únicamente podrá capitalizarse como máximo hasta un 50% en el ejercicio en que se lleve a cabo la revaluación, y hasta un máximo de 6.25% anual en los ejercicios subsecuentes.

3. Circular 11-4 "Información legal que debe proporcionar la sociedad".

El objeto de esta Circular es el de que la Comisión Nacional de Valores esté debida y oportunamente informada sobre cualquier cambio en la estructura jurídica de la sociedad emisora, la legalidad de dichos cambios, y sobre operaciones que pudieren afectar los intereses de los inversionistas.

Por ello, esta Circular 11-4 dispone que, en adición a la información que la sociedad debe suministrar a la Comisión Nacional de Valores conforme a la Circular 11-2, ésta deberá proporcionar la información de carácter legal que se contiene en el anexo de la propia Circular, dentro de los plazos que la misma señala. En resumen, la información que se solicita es la siguiente:¹⁰²

a. Asambleas de Accionistas.

Testimonio notarial o copia certificada por Notario de las actas de Asambleas Generales Extraordinarias de Accionistas, incluyendo los datos de ins-

¹⁰² Las instituciones de crédito y de seguros y las organizaciones auxiliares de crédito, que tengan valores registrados en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, sólo deberán proporcionar testimonio notarial o copia certificada por notario de las actas de Asambleas Extraordinarias de Accionistas, conteniendo los datos de inscripción en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio del domicilio de la sociedad, así como la información relativa a los títulos de sus acciones, misma que se describe en el párrafo c. de los comentarios a la Circular 11-4.

cripción en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio del domicilio de la sociedad.

Copia certificada por el Secretario del Consejo de Administración de las actas de Asambleas Generales o Especiales Ordinarias de Accionistas.

Copia certificada por el Secretario del Consejo de Administración de las Listas de Asistencia relativas a las Asambleas de Accionistas a que se alude en los dos párrafos anteriores, firmada por los accionistas que asistieron o sus representantes, y por los Escrutadores.

b. Libros de Actas y Registros.

Carta firmada por el Secretario del Consejo de Administración, en la que manifiesta el estado de actualización de los siguientes libros corporativos:

Libro de Actas de Asambleas de Accionistas; Libro de Actas de Sesiones del Consejo de Administración; Libro de Registro de Variaciones de Capital, en caso de que la sociedad emisora sea una sociedad anónima de capital variable; y Libro de Registro de Acciones Nominativas, si algunas o todas las acciones de la sociedad son nominativas.

c. Títulos de acciones.

Si se emiten nuevas acciones como consecuencia de aumentos de capital social o canje de acciones, decretados por la Asamblea de Accionistas, deberá enviarse a la Comisión Nacional de Valores un ejemplar cancelado del modelo de los certificados provisionales y, en su oportunidad, del modelo de los títulos definitivos que representen estas acciones.

d. Contratos o convenios.

Información sobre los contratos más relevantes celebrados por la sociedad emisora, tales como de: Asistencia Técnica, Transferencia de Tecnología, Uso y Explotación de Patentes, Marcas y Nombres Comerciales, acreditando los registros y autorizaciones que, en su caso, correspondan; y copia de los Contratos de Crédito en los que se establezca la obligación de mantener ciertas razones o coeficientes financieros, o se limite el reparto de dividendos.

e. Sociedades controladoras.

Si la sociedad emisora tiene o adquiere el carácter de sociedad controladora, deberá proporcionar además:

Testimonio notarial o copia certificada por Notario, de la escritura constitutiva y de las reformas estatutarias de aquellas sociedades en las que la sociedad emisora sea titular del 50% o más del capital social, o tenga la facultad, por cualquier título, de determinar su administración.

Informe sobre operaciones de compra o venta de acciones que impliquen la

adquisición o transmisión por parte de la sociedad emisora del 50% o más del capital social de otras sociedades, o la facultad de determinar su administración, o cuando una o varias de dichas operaciones respecto de acciones de una misma sociedad asciendan al 20% o más del capital contable de la sociedad emisora.

f. Cambios en el control administrativo.

Informe sobre cambios en el control administrativo de la sociedad emisora.

g. Sociedades emisoras de obligaciones hipotecarias registradas.

Relación del número de póliza, compañía aseguradora, riesgos cubiertos y duración del seguro que deben contratar las sociedades que se encuentran en este supuesto de acuerdo con lo dispuesto por el Artículo 217 fracción III de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.¹⁰³

h. Responsabilidad de los administradores o funcionarios que suscriban los documentos.

La información antes descrita se proporcionará bajo la responsabilidad de los administradores o funcionarios de la sociedad emisora, cuyas firmas autógrafas consten en los documentos respectivos.

i. Avisos de reformas a los estatutos.

Asimismo, se dispone en la Circular 11-4, que las sociedades emisoras dentro de un plazo no mayor de 5 días hábiles después de la fecha de celebración de Asambleas Generales o Especiales Extraordinarias de Accionistas que hayan acordado reformas a sus estatutos sociales, deberán proporcionar a la Comisión Nacional de Valores una copia, certificada por el Secretario del Consejo de Administración, de las actas correspondientes a dichas Asambleas.

C. REQUISITOS QUE DEBEN CUMPLIRSE ANTE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES¹⁰⁴

Las sociedades cuyos valores se cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, deben cumplir periódicamente con una serie de obligaciones ante este organismo; obligaciones que, en su mayoría, son de carácter informativo, y dentro de las cuales cabe destacar las siguientes:

¹⁰³ El Artículo 217 fracción III de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, dispone que cuando se pignoren o hipotequen bienes en garantía de una emisión de obligaciones, éstos deberán estar asegurados mientras la emisión no se amortice totalmente, por su valor o por el importe de las obligaciones en circular, cuando éste sea menor a aquél.

¹⁰⁴ Cabe apuntar, de nuevo, que los requisitos que se señalan en este punto, fueron tomados del proyecto de Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C. V. (proyecto de Reglamento de la Bolsa), de fecha junio de 1981, que si bien aún no ha sido aprobado por la Comisión Nacional de Valores, se ha venido aplicando de hecho.

1. Información trimestral.

a. Datos y notas financieras.

La sociedad debe proporcionar a la Bolsa, dentro de los 20 días siguientes a la terminación de cada trimestre, información financiera trimestral de acuerdo con las formas preparadas al efecto por la propia Bolsa, y con las notas aclaratorias correspondientes.

b. Datos consolidados, en su caso.

Si la sociedad emisora, consolida con subsidiarias, deberá enviar la información financiera trimestral en forma individual y consolidada.¹⁰⁵

c. Cambios en el capital social de sociedades de capital variable.

Las sociedades anónimas de capital variable deberán presentar a la Bolsa un informe trimestral sobre los cambios que hubiere en su capital suscrito.¹⁰⁶

2. Información anual.

Cada año, la sociedad deberá proporcionar a la Bolsa, dentro de los cinco días hábiles que sigan a la celebración de la Asamblea Ordinaria Anual de Accionistas, copia de lo siguiente:¹⁰⁷

a. Estados financieros dictaminados.

Estados financieros dictaminados por contador público independiente, correspondientes al ejercicio social terminado.¹⁰⁸

b. Dictamen del Comisario.

Dictamen del Comisario en relación a los Estados Financieros correspondientes al ejercicio social terminado.

c. Informe del Consejo de Administración.

Informe anual presentado a la Asamblea por el Consejo de Administración de la sociedad.

¹⁰⁵ Artículo 71 del proyecto de Reglamento de la Bolsa.

¹⁰⁶ Artículo 75 del proyecto de Reglamento de la Bolsa.

¹⁰⁷ Artículo 79 párrafos 79.1 a 79.7 del proyecto de Reglamento de la Bolsa.

¹⁰⁸ El Artículo 78 del proyecto de Reglamento de la Bolsa señala que se deberá proporcionar a la Bolsa el dictamen del auditor correspondiente y la información financiera que corresponda de conformidad con el instructivo elaborado por la propia Bolsa, dentro de los tres días hábiles siguientes a la fecha del dictamen.

d. Acuerdos sobre aplicación de utilidades.

Informe sobre los acuerdos tomados respecto a la aplicación de utilidades, especificando, en su caso, la forma, lugar y fecha de pago de dividendos.

e. Lista de Asistencia a la Asamblea.

Lista certificada por los Escrutadores, de los accionistas que asistieron a la Asamblea, conteniendo, en su caso, los nombres de sus representantes.

f. Designación de Comisarios.

Los nombres de las personas designadas como Comisarios de la sociedad.

g. Designación de miembros del Consejo de Administración.

Los nombres de las personas designadas como miembros del Consejo de Administración de la sociedad.

h. Movimiento de los valores de la sociedad.

Una relación de los movimientos que los valores emitidos por la sociedad, hayan tenido durante el ejercicio.

i. Sociedades industriales.

Este tipo de sociedades deberán enviar una lista de los productos que elaboran, señalando el número de unidades producidas y vendidas, y de las marcas usadas para su venta, la ubicación de sus plantas y actividades que realizan en ellas. Deberán informar, asimismo, cuáles son sus inversiones en valores, y en el supuesto de que participen en el capital de otras empresas, sobre la ubicación de las mismas y las actividades a que estas últimas se dedican.¹⁰⁹

j. Sociedades comerciales y de servicios.

Estas sociedades deberán informar sobre las principales actividades fuente de sus ingresos, los locales en que desarrollan dichas actividades, sus inversiones en valores. En el supuesto de que participen en el capital de otras empresas, deberán señalar la ubicación de estas últimas y las actividades a que se dedican.¹¹⁰

3. Avisos de convocatorias a Asambleas de Accionistas y de Obligacionistas.

¹⁰⁹ Artículo 80 párrafos 80.1, 80.2, 80.4 y 80.5 del proyecto de Reglamento de la Bolsa.

¹¹⁰ Artículo 80 párrafos 80.2, 80.3, 80.4 y 80.5 del proyecto de Reglamento de la Bolsa.

La sociedad deberá informar a la Bolsa sobre las convocatorias a Asambleas de Accionistas y de Obligacionistas con una anticipación de cinco días hábiles a la fecha de su celebración.¹¹¹

4. Suministro de copias de actas de Asambleas de Accionistas y de Obligacionistas y de Listas de Asistencia, así como de actas de ciertas Sesiones del Consejo de Administración.

Se deberá entregar a la Bolsa dentro de los dos días hábiles siguientes a la fecha de su celebración, copia de las actas de Asambleas de Accionistas u Obligacionistas, y de las listas de asistencia correspondientes, así como copias de las actas de Sesiones de Consejo de Administración en que se adopten resoluciones relativas al pago de dividendos, exhibiciones sobre acciones pagadoras y suscripción y pago de acciones de tesorería.¹¹²

5. Avisos de hechos o sucesos que afecten la estructura financiera o las utilidades de la sociedad, así como cambios de políticas contables.

La sociedad deberá hacer del conocimiento de la Bolsa, cualquier situación extraordinaria que afecte su estructura financiera o utilidades, así como cualquier cambio en sus políticas contables en relación con el ejercicio social inmediato anterior.¹¹³

6. Avisos de cambios de miembros del Consejo de Administración, funcionarios, domicilio, oficinas o teléfonos de la sociedad.

Deberá informarse a la Bolsa sobre cualquier cambio que ocurra en los miembros del Consejo de Administración o principales funcionarios de la sociedad, así como en su domicilio, oficinas o teléfonos, dentro de los cinco días hábiles siguientes a la fecha en que hubiere ocurrido el cambio.¹¹⁴

7. Pago de cuotas anuales.

La sociedad tendrá que cubrir cuotas anuales por remuneración de los servicios de la Bolsa, conforme al arancel aprobado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Dicha cuota se fijará en proporción al capital social de la sociedad emisora.¹¹⁵

8. Avisos de nulificación, pérdida, alteración o transferencia indebida de los títulos de acciones.

¹¹¹ Artículo 76 del proyecto de Reglamento de la Bolsa.

¹¹² Artículo 75 del proyecto de Reglamento de la Bolsa.

¹¹³ Artículo 72 del proyecto de Reglamento de la Bolsa.

¹¹⁴ Artículo 73 del proyecto de Reglamento de la Bolsa.

¹¹⁵ Artículos 62 y 70 del proyecto de Reglamento de la Bolsa.

Se deberá comunicar a la Bolsa cualquier nulificación, pérdida, alteración o transferencia indebida que hayan sufrido los títulos representativos de las acciones, que hubieren sido emitidos por la sociedad.¹¹⁶

9. Participación de un representante de la Bolsa en las Asambleas Ordinarias y Extraordinarias de Accionistas de la sociedad.

La sociedad deberá aceptar la presencia de un representante de la Bolsa en sus Asambleas Ordinarias y Extraordinarias de Accionistas, el cual no tendrá ni voz ni voto.¹¹⁷

10. Suministro de información adicional solicitada por el Consejo de Administración o la Dirección General de la Bolsa.

Por último, la sociedad deberá proporcionar a la Bolsa la información adicional que le solicite el Consejo de Administración o la Dirección General de dicha institución.¹¹⁸

D. REQUISITOS QUE DEBEN CUMPLIRSE ANTE EL INSTITUTO PARA EL DEPOSITO DE VALORES

1. Aviso de las resoluciones de la Asamblea de Accionistas respecto al decreto y pago de dividendos, intereses u otras prestaciones y derechos.

El depósito de valores en el Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL) ha cobrado importancia en cuanto a su generalidad, debido a que tanto en la Ley del Mercado de Valores,¹¹⁹ como en Circulares expedidas por la Comisión Nacional de Valores¹²⁰ y en el Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores,¹²¹ se impone a los agentes de valores, persona moral, la obligación de depositar en dicho Instituto los títulos que mantengan por cuenta propia y ajena, de conformidad con los programas que autorice la Comisión Nacional de Valores. Cuando las acciones de la sociedad emisora se encuentren depositadas en el INDEVAL, ésta deberá informar por escrito al citado instituto, el día hábil siguiente de celebrada una Asamblea en la que se hubiere decretado el pago de dividendos, intereses u otras prestaciones, de las resolu-

¹¹⁶ Artículo 77 del proyecto de Reglamento de la Bolsa.

¹¹⁷ Artículo 74 del proyecto de Reglamento de la Bolsa.

¹¹⁸ Artículo 81 del proyecto de Reglamento de la Bolsa.

¹¹⁹ Artículo 23, fracción III, inciso b) de la Ley del Mercado de Valores.

¹²⁰ Circular 20-33 expedida por la Comisión Nacional de Valores el 17 de enero de 1980.

¹²¹ Artículo 67.3 del proyecto de Reglamento de la Bolsa.

El precepto a que se alude, dispone a la letra lo siguiente:

"67.3 Cuando se trate de una oferta pública de valores inscritos en la Bolsa, éstos deberán depositarse en el INDEVAL con 3 días hábiles de anticipación como mínimo, a la fecha de su colocación."

ciones adoptadas con relación a los derechos que podrán ejercer los tenedores de acciones, indicando además los títulos o cupones contra los cuales se harán efectivos esos derechos y los términos para su ejercicio. De cualquier manera, la sociedad deberá informar al INDEVAL del plazo fijado para el ejercicio de tales derechos, por lo menos cinco días antes de la fecha en que éste principie. Lo anterior con el objeto de que el INDEVAL pueda hacer valer oportunamente los derechos patrimoniales derivados de las acciones que mantenga en depósito.¹²²

2. Aviso y entrega de convocatorias a Asambleas de Accionistas.

La sociedad emisora deberá, asimismo, proporcionar al INDEVAL un ejemplar de las convocatorias a Asambleas de Accionistas, cuando menos un día hábil antes de la fecha de su publicación y, en todo caso, deberá informar a dicho Instituto respecto de tales convocatorias, con una anticipación no menor de cinco días hábiles a la fecha de cierre de sus registros de asistencia, con el objeto de que el INDEVAL pueda expedir a los depositantes de acciones emitidas por la sociedad emisora, constancias no negociables de las acciones objeto de depósito, las cuales servirán para acreditar la titularidad y el derecho de asistencia a las Asambleas.¹²³

VI. SUSPENSION O CANCELACION POR ORDEN DE LA COMISION NACIONAL DE VALORES DEL REGISTRO DE LAS ACCIONES DE LA SOCIEDAD EN EL REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERMEDIARIOS

La Ley del Mercado de Valores,¹²⁴ dispone que la Comisión Nacional de Valores, podrá suspender o cancelar el registro de valores en los siguientes supuestos:

A. POR INCUMPLIMIENTO A LO DISPUESTO POR EL ARTICULO 14, FRACCIONES II, III, IV, V Y VI DE LA LEY DEL MERCADO DE VALORES

Cuando los valores o las sociedades emisoras dejen de satisfacer o de cumplir, a juicio de la Comisión, los requisitos u obligaciones señalados en las fracciones II, III, IV, V y VI del Artículo 14 de la propia Ley del Mercado de Valores, esto es:

- i) Cuando las características de las acciones y los términos de su coloca-

¹²² Artículo 76, fracción I de la Ley del Mercado de Valores.

¹²³ Artículo 78, fracción I de la Ley del Mercado de Valores.

¹²⁴ Artículo 16 de la Ley del Mercado de Valores.

ción no les permitan una circulación que sea significativa y que no cause perjuicio al mercado; o

- ii) Cuando las acciones no tengan o no puedan llegar a tener una circulación amplia en relación con la magnitud del mercado o de la empresa emisora; o
- iii) Cuando la sociedad emisora deje de tener solvencia o liquidez; o
- iv) Cuando la sociedad emisora no siga políticas congruentes respecto a los intereses de los inversionistas; o
- v) Cuando la sociedad emisora no proporcione a la Comisión Nacional de Valores y al público inversionista la información que dicha Comisión determine, mediante disposiciones de carácter general.

B. POR SUMINISTRO DE INFORMACION FALSA O QUE INDUZCA A ERROR, RESPECTO DE LA SITUACION ECONOMICA O DE LOS VALORES DE LA SOCIEDAD

En este supuesto, la sanción se aplicará cuando la sociedad emisora proporcione información que sea falsa o que induzca a error, sobre su situación económica o sobre los valores que ha emitido. En todo caso, la Comisión antes de dictar su resolución, oirá a la sociedad emisora.

Si se tratase de valores emitidos o garantizados por instituciones u organizaciones auxiliares de crédito o instituciones de seguros, la Comisión Nacional de Valores deberá recabar también en forma previa, la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, para resolver sobre la cancelación o suspensión del registro de dichos valores.

Lo anterior no será necesario si la Comisión, tan pronto como considere que se ha realizado alguno de los supuestos antes mencionados, suspende, como medida precautoria, en forma temporal y por un plazo no mayor de sesenta días, los efectos de la inscripción de los valores en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Si la Comisión resuelve suspender o cancelar el registro de los valores, éstos no podrán ser objeto de intermediación en el mercado de valores, en tanto dure la suspensión de los efectos del registro, o se obtenga la revocación de la resolución que suspendió o canceló el registro de dichos valores.¹²⁵

C. FECHA A PARTIR DE LAS CUALES SURTE EFECTOS LA SUSPENSION O CANCELACION DEL REGISTRO DE LAS ACCIONES

La suspensión o cancelación del registro de un valor, ordenado por la Co-

¹²⁵ Artículo 13 de la Ley del Mercado de Valores.

misión Nacional de Valores, surtirá efectos en el Salón de Remates de la Bolsa Mexicana de Valores, al inicio de la sesión de remates del día siguiente a su notificación por escrito a la Bolsa y, a partir de ese momento, no podrán realizarse operaciones sobre el valor correspondiente.

Si la resolución de la Comisión Nacional de Valores requiere expresamente el que la suspensión o cancelación del registro de un valor se verifique a partir del momento de su notificación, dicha notificación por escrito y una copia de la misma serán selladas con el reloj impresor del Salón de Remates y, a partir de ese momento, no podrán realizarse operaciones sobre dicho valor.¹²⁶

VII. SUSPENSIÓN O CANCELACIÓN POR ORDEN DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES DE LA COTIZACIÓN Y REGISTRO DE LAS ACCIONES DE LA SOCIEDAD EN LA BOLSA

A. SUSPENSIÓN DE LA COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES

1. En virtud de la existencia de condiciones desordenadas u operaciones contrarias a los usos y prácticas aceptables de mercado.

La Bolsa Mexicana de Valores podrá suspender la cotización¹²⁷ de las acciones, cuando se produzcan condiciones desordenadas y operaciones no conformes a sanos usos o prácticas de mercado, debiendo dar aviso de dicha situación el mismo día tanto a la Comisión Nacional de Valores, como a la sociedad emisora. Para que la suspensión pueda prolongarse por más de cinco días hábiles, se requerirá la conformidad de la Comisión Nacional de Valores, la que resolverá oyendo a la sociedad afectada y a la Bolsa.¹²⁸

Sobre este particular, la Ley del Mercado de Valores faculta expresamente a la Comisión Nacional de Valores para ordenar la suspensión de la cotización de las acciones, en caso de que ocurra alguna de las circunstancias arriba descritas.¹²⁹

Por su parte, el Reglamento Interior de la Bolsa,¹³⁰ prevé otros casos en los que podrá suspenderse la cotización de valores inscritos en Bolsa. A este respecto podría plantearse la cuestión de si es posible el que dicho Reglamento amplíe los supuestos previstos por la Ley del Mercado de Valores para que se pueda suspender la cotización de un valor en Bolsa. En nuestra opinión, el Reglamento sí puede legalmente establecer supuestos distintos a los que enu-

¹²⁶ Artículo 87 del proyecto de Reglamento de la Bolsa.

¹²⁷ Por cotización se entiende la fijación del precio de los valores que son objeto de negociación en la bolsa. "Diccionario de Derecho" Rafael de Pina Vara, Edít. Porrúa, México, 1980.

¹²⁸ Art. 35 de la Ley del Mercado de Valores.

¹²⁹ Art. 41 fracción VI de la Ley del Mercado de Valores.

¹³⁰ Una vez más nos referimos al proyecto de Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores de junio de 1981, que se ha venido aplicando de hecho, aun cuando el mismo no ha sido aprobado todavía por la Comisión Nacional de Valores.

mera la Ley del Mercado de Valores para la suspensión de la cotización de valores en Bolsa, ya que este último ordenamiento, en su Artículo 37 fracción V, al referirse al contenido del Reglamento Interior de las Bolsas de Valores, prevé que el mismo deberá tener, entre otras, disposiciones relativas a "los casos en que proceda la suspensión de cotizaciones respecto de valores determinados", sin establecer mayor limitación al respecto que la que el Reglamento Interior respectivo, sea aprobado por la Comisión Nacional de Valores.

Partiendo de lo anterior, el Reglamento Interior de la Bolsa establece los siguientes casos, en los cuales podrá suspenderse temporalmente la cotización de un valor en Bolsa, debiendo informar de este hecho a la Comisión Nacional de Valores.

2. Por falta de pago de cuotas e intereses.

Cuando la sociedad emisora no cubra a la Bolsa el importe de las cuotas anuales de remuneración por los servicios prestados por esta última, así como el importe de las cuotas complementarias en caso de que la sociedad emisora hubiese aumentado su capital social,¹³¹ y los intereses moratorios correspondientes sobre el importe de la cuota adeudada. La suspensión podrá decretarse después de transcurridos noventa días, contados desde la fecha en que la sociedad incurrió en incumplimiento.¹³²

3. Por falta de suministro de información financiera.

En caso de que la sociedad no proporcione a la Bolsa de Valores la información financiera trimestral, cuando la sociedad permanezca en incumplimiento de esta obligación por más de 45 días naturales.¹³³

4. Por falta de entrega de documentos corporativos.

Si la sociedad emisora no cumple, en forma oportuna, con su obligación de entregar a la Bolsa, copias autorizadas por el secretario de la sociedad, de las actas de Asambleas Generales de Accionistas u Obligacionistas de la sociedad, así como de las listas de asistencia correspondientes, copias de las actas de Sesiones de Consejo de Administración en que se hayan adoptado resoluciones relativas al pago de dividendos, exhibiciones sobre acciones pagadoras, y suscripción y pago de acciones de Tesorería y, tratándose de sociedades anónimas

¹³¹ Ya que el importe de la cuota anual que deben pagar las sociedades emisoras a la Bolsa de Valores, se determina con base en el capital social de la emisora ver Artículo 70 del proyecto de Reglamento de la Bolsa.

¹³² Art. 82 del proyecto de Reglamento de la Bolsa. En dicho artículo se establece que el pago de las cuotas debe hacerse en el mes de enero de cada año, y el de las cuotas complementarias dentro de los treinta días siguientes a la fecha de la Asamblea que acordó el aumento del capital social.

¹³³ Art. 83 del proyecto de Reglamento de la Bolsa.

de capital variable, si éstas no presentan el informe trimestral sobre los cambios que hubiere sufrido su capital social suscrito; cuando el incumplimiento de cualquiera de las obligaciones antes descritas cause daños al mercado.¹³⁴

5. Por falta de suministro de la información anual o de la adicional que se solicita a la sociedad.

En el supuesto de que la sociedad emisora no proporcione oportunamente la información anual¹³⁵ que debe rendir a la Bolsa o la información adicional que le solicite el Consejo de Administración o la Dirección General de esta última.

B. SUSPENSION DEL REGISTRO DE LAS ACCIONES

La Ley del Mercado de Valores prevé también la suspensión, por la propia Bolsa de Valores, de la inscripción de valores en Bolsa, en los casos que a continuación se señalan, en el entendido de que la suspensión deberá efectuarse con la previa autorización de la Comisión Nacional de Valores, la que habrá de oír a la sociedad emisora de los valores de que se trate, para dictar su resolución:¹³⁶

1. Por dejar las acciones de estar inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios; y

2. Por incumplimiento de los requisitos establecidos en el Reglamento Interior de la Bolsa.

Esto es, cuando las acciones dejen de satisfacer los requisitos que determine el Reglamento Interior de la Bolsa para que las mismas puedan estar y permanecer inscritas en la Bolsa.

C. CANCELACION DEL REGISTRO DE LAS ACCIONES

De conformidad con la Ley del Mercado de Valores, la Bolsa de Valores podrá, previa autorización de la Comisión Nacional de Valores, la que en todo caso deberá oír a la sociedad afectada antes de dictar su resolución, cancelar la inscripción de valores en los siguientes casos:¹³⁷

1. Por dejar las acciones de estar inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

¹³⁴ Art. 84 del proyecto de Reglamento de la Bolsa.

¹³⁵ La información anual es aquella que se detalla en el Artículo 79 del proyecto de Reglamento de la Bolsa, misma a que se hizo mención en el punto 2 del inciso C del Capítulo V de este Artículo.

¹³⁶ Art. 35 de la Ley del Mercado de Valores.

¹³⁷ Art. 35 de la Ley del Mercado de Valores.

2. Por incumplimiento de los requisitos establecidos por el Reglamento Interior de la Bolsa.

Esto es, cuando se dejen de satisfacer los requisitos que señala dicho Reglamento para la inscripción o registro de las acciones en Bolsa.

3. Por resolución del Consejo de Administración de la Bolsa.

Independientemente de lo anterior, el Reglamento Interior de la Bolsa¹³⁸ dispone que, el Consejo de Administración de la Bolsa podrá acordar la cancelación de la inscripción de valores en los siguientes casos:

a. Cuando quede amortizada totalmente la emisión de los valores.¹³⁹

b. Cuando la sociedad se disuelva y liquide.

Cuando la sociedad emisora se extinga por su disolución y liquidación de conformidad con lo dispuesto por la Ley General de Sociedades Mercantiles.¹⁴⁰

c. Cuando desaparezca la sociedad.

Cuando la sociedad emisora desaparezca, sin que se tenga información de sus representantes y bienes.¹⁴¹

d. Cuando así lo solicite la sociedad.

Cuando la sociedad emisora lo solicite por acuerdo tomado en Asamblea General de Accionistas, por la mayoría de sus socios, quienes deberán asentar en el acta su compromiso formal de adquirir las acciones de los accionistas que se hubieren opuesto a dicha resolución. La oferta de compra de dichas acciones deberá anunciarse a través de los mismos medios de comunicación que se señalan para convocar a Asamblea de Accionistas. El precio de las acciones y el término de duración del compromiso, deberán ser aprobados por la Bolsa de Valores y por la Comisión Nacional de Valores.¹⁴²

¹³⁸ Cabe aquí el mismo comentario hecho respecto a la posibilidad de contemplar en el Reglamento Interior de la Bolsa supuestos distintos a los previstos por la Ley del Mercado de Valores, tanto para la suspensión como para la cancelación de la cotización o inscripción de valores, en virtud de lo dispuesto por la fracción III del artículo 37 de la propia Ley del Mercado de Valores, en cuanto se refiere a la cancelación de la inscripción de valores.

¹³⁹ Párrafo 88.1 del Artículo 88 del proyecto de Reglamento de la Bolsa. En relación a la amortización de acciones ver Artículo 136 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

¹⁴⁰ Párrafo 88.2 del Artículo 88 del proyecto de Reglamento de la Bolsa.

¹⁴¹ Párrafo 88.3 del Artículo 88 del proyecto de Reglamento de la Bolsa.

¹⁴² Párrafo 88.4 del Artículo 88 del proyecto de Reglamento de la Bolsa.

D. SANCIONES DE CARACTER PECUNIARIO A CARGO DE LA SOCIEDAD

Independientemente de los casos en que la suspensión de la cotización de las acciones o la suspensión o cancelación de su registro en la Bolsa se aplican como sanciones por incumplimiento de obligaciones a cargo de la sociedad emisora, cabe señalar que el Reglamento Interior de la Bolsa establece otro tipo de sanciones de carácter pecuniario a cargo de la propia sociedad emisora por incumplimiento menos graves. Dentro de este tipo de sanciones se encuentra el cobro de intereses moratorios por incumplimiento en el pago oportuno de las cuotas o multas, que pueden ascender al 1% o 2% del importe de los valores operados durante el tiempo que dure el incumplimiento de las obligaciones de proporcionar información a la Bolsa¹⁴³ Asimismo, se establece que en el caso de incumplimiento de las demás obligaciones establecidas en el Reglamento Interior de la Bolsa, se impondrá a las sociedades emisoras la sanción que determine la propia Bolsa en acuerdo general.¹⁴⁴

Por último, cabe señalar que tratándose de valores emitidos o garantizados por instituciones u organizaciones auxiliares de crédito o instituciones de seguros, la Comisión Nacional de Valores, deberá oír previamente a la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, antes de resolver sobre la suspensión de la cotización o sobre la suspensión o cancelación del registro de dichos valores en Bolsa.¹⁴⁵

VIII. SANCIONES POR LA OFERTA PUBLICA DE ACCIONES NO REGISTRADAS

A. MEDIDAS PARA TERMINAR CON LA REALIZACION DE ESTAS OPERACIONES

La Comisión Nacional de Valores podrá ordenar la suspensión de operaciones e intervenir administrativamente a las personas o empresas que efectúen operaciones de oferta pública respecto de valores no inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios,¹⁴⁶ excepto cuando se trate de instituciones de crédito, organizaciones auxiliares de crédito, e instituciones de seguros, cuya inspección y vigilancia corresponde a la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.¹⁴⁷

La ley del Mercado de Valores, concede a la Comisión Nacional de Valores, la facultad de investigar los actos que hagan suponer la ejecución de opera-

¹⁴³ Véanse Artículos 82, 83 y 84 del proyecto de Reglamento de la Bolsa.

¹⁴⁴ Véanse Artículo 86 del proyecto de Reglamento de la Bolsa.

¹⁴⁵ Art. 35 de la Ley del Mercado de Valores.

¹⁴⁶ Art. 41 fracción VIII de la Ley del Mercado de Valores. Dicha facultad corresponde a la Junta de Gobierno de la Comisión, quien podrá delegarla en el Presidente de la misma (ver Art. 44, fracción I de la Ley del Mercado de Valores).

¹⁴⁷ Art. 41 último párrafo de la Ley del Mercado de Valores.

ciones violatorias de dicha ley, pudiendo ordenar visitas de inspección a los presuntos responsables.¹⁴⁸

Cuando con motivo de la inspección realizada por la Comisión Nacional de Valores se determine que la persona o entidad inspeccionada efectúa operaciones de oferta pública respecto de valores no inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, la propia Comisión podrá llevar a cabo:¹⁴⁹

1. La adopción de medidas para normalizar la situación.

Dictará las medidas que sean necesarias para normalizar la situación de la persona o entidad de que se trate, señalando un plazo para que dicha normalización se lleve a cabo.

2. La suspensión de las operaciones irregulares.

Ordenará la suspensión de las operaciones irregulares o la liquidación de las mismas.

3. La designación de un interventor para terminar con las operaciones irregulares.

Designará un interventor que tome las medidas necesarias para que se suspendan, normalicen, o, en su caso, se liquiden las operaciones irregulares.

4. La designación de un interventor-gerente para administrar la sociedad que realizó este tipo de operaciones.

Designará, de entre la terna que le presente a la propia Comisión Nacional de Valores la Bolsa que ésta señale, un interventor-gerente, quien tendrá todas las facultades que requiera para llevar a cabo la administración de la empresa intervenida, contando para ello con plenos poderes generales para pleitos y cobranzas, actos de administración, e inclusive actos de dominio, así como para suscribir títulos de crédito, y para otorgar los poderes generales o especiales que considere conveniente, así como para revocar los que hubiere otorgado la persona o entidad intervenida o los que él mismo hubiese conferido. En este caso, el interventor-gerente ejercerá sus facultades sin supeditarse a la Asamblea de Accionistas ni al Consejo de Administración o al Administrador Único de la sociedad intervenida. Quedarán supeditadas al interventor-gerente todas las facultades de los administradores de la sociedad y los poderes de las personas que dicho interventor-gerente determine. La Asamblea de Accionistas podrá continuar reuniéndose regularmente para conocer de los asuntos de su competencia, lo mismo podrá hacer el Consejo de Administración con el fin de estar informado por el interventor-gerente sobre el funcionamiento y ope-

¹⁴⁸ Art. 41 fracción III de la Ley del Mercado de Valores.

¹⁴⁹ Art. 47 de la Ley del Mercado de Valores.

raciones de la sociedad, y para opinar sobre los asuntos que el interventor-gerente someta a su consideración. El interventor-gerente podrá convocar a Asambleas de Accionistas, así como a Sesiones del Consejo de Administración de la sociedad intervenida, con los fines que considere convenientes o necesarios. Por último, el nombramiento de dicho interventor-gerente, deberá inscribirse en el Registro Público de Comercio que corresponda al domicilio de la sociedad intervenida.¹⁵⁰

La designación del interventor en los casos a que se refieren los párrafos 3 y 4 anteriores, corresponde al Presidente de la Comisión Nacional de Valores.¹⁵¹

B. SANCIONES DE CARACTER CORPORAL Y PECUNIARIO

Por otra parte, la Ley del Mercado de Valores establece sanciones de tipo pecuniario y sanciones corporales en contra de quienes infrinjan sus disposiciones. De esta forma, se prevé que los infractores de dicha ley o de sus disposiciones reglamentarias, podrán ser sancionados con multa no mayor de \$1'000,000.00 de pesos, según la gravedad de la infracción, pudiéndose imponer tales multas tanto a la sociedad emisora, como a sus administradores, funcionarios, empleados o apoderados, cuando éstos sean responsables de la infracción; dichas sanciones, serán impuestas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo previamente al presunto infractor.¹⁵² Asimismo, se contempla expresamente la sanción de prisión, de uno a diez años, para las personas que hagan oferta pública de valores cuando éstos no estén inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, así como para los administradores, funcionarios o empleados de las personas morales que sean responsables de lo anterior.¹⁵³

IX. MEDIOS DE DEFENSA EN CONTRA DE RESOLUCIONES QUE AFECTEN A LA SOCIEDAD EMISORA

Debe señalarse que los procedimientos de inspección y vigilancia, intervención, suspensión y cancelación de autorizaciones y registros, a que se refiere la Ley del Mercado de Valores, son de interés público. La sociedad emisora que se viera afectada por alguna resolución dictada en alguno de estos proce-

¹⁵⁰ Art. 48 de la Ley del Mercado de Valores.

¹⁵¹ Art. 45 fracción IV de la Ley del Mercado de Valores.

¹⁵² Art. 51 de la Ley del Mercado de Valores.

Es facultad de la Comisión Nacional de Valores el proponer a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público la imposición de sanciones por infracciones a la Ley del Mercado de Valores o a sus disposiciones reglamentarias (ver. Art. 41 fracción XVIII de la Ley del Mercado de Valores). Dicha facultad de la Comisión corresponde a su Junta de Gobierno pero la misma ha sido delegada en el Presidente de la Comisión (ver Art. 44 fracción I de la Ley del Mercado de Valores, y Acuerdo de la Comisión Nacional de Valores, publicado en el Diario Oficial el 31 de julio de 1981).

¹⁵³ Art. 52 fracciones II y III de la Ley del Mercado de Valores.

dimientos, podrá ocurrir ante la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en defensa de sus intereses, dentro de un término de quince días hábiles a partir de la fecha en que tenga conocimiento del acto que le afecta, sin que ello suspenda los efectos de la resolución reclamada. Las pruebas que se ofrezcan, se desahogarán en un término de diez días hábiles. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público dictará su resolución, oyendo en forma previa a la Comisión Nacional de Valores.¹⁵⁴

Con excepción de los casos antes mencionados, las resoluciones que dicte la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en ejercicio de las facultades que le confiere la Ley del Mercado de Valores, podrán recurrirse ante la propia Secretaría, en los mismos términos que se señalan en el párrafo anterior.¹⁵⁵

No podrá promoverse el Juicio de Amparo por la sociedad emisora afectada, si no se acredita por esta última el haber agotado los procedimientos y recursos señalados.¹⁵⁶

¹⁵⁴ Artículo 50 de la Ley del Mercado de Valores.

¹⁵⁵ Artículo 50 de la Ley del Mercado de Valores.

¹⁵⁶ Artículo 50 de la Ley del Mercado de Valores.