

534
2e



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE DERECHO

Seminario de Estudios Jurídico-Económicos

**“LA BOLSA DE VALORES
EN MEXICO”**

T E S I S
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE
LICENCIADO EN DERECHO
P R E S E N T A :
MA. VERONICA MENDIOLA QUIROZ



UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

INTRODUCCION.

Un tema de moda y de sumo interés durante el presente año (1987) ha sido el de la Bolsa de Valores. Este singular instrumento de inversión a últimas fechas se volvió famoso, y ha sido objeto de múltiples estudios desde varios puntos de vista, verbigracia: el económico, financiero, social e incluso el político.

El presente trabajo es un estudio general sobre la Bolsa Mexicana de Valores, analizada a través del cristal jurídico-económico.

Actualmente resulta de especial importancia el estudio de la Bolsa de Valores, en virtud de las circunstancias económicas por las que atravieza nuestro país.

Diversas son las causas que han motivado la crisis económica que nos está afectando; pero es quizá la devaluación monetaria una de las causas más importantes que han motivado una hiperinflación.

Esta hiperinflación que nos afecta a todos los ciudadanos por igual, obliga al individuo a buscar medios de ahorro e inversión que le permitan ahorrar, sin que su dinero se devalue, se pierda o se quede estático.

Si bien es cierto que el banco cubre parte de las necesidades económico-financieras de las personas (tanto físicas, como morales), también es cierto que al intensificarse estas necesidades, se requieren de otros instrumentos de inversión; uno de esos instrumentos es la Bolsa de Valores.

La Bolsa de Valores como instrumento de inversión, como veremos más adelante, se desarrolló en forma directa

al crecimiento de la actividad empresarial y al desarrollo económico del país.

La actividad bursátil tiene entre otras finalidades dos muy importantes: por un lado, prometer a los emisores una canalización del ahorro, que les permita sanear sus finanzas internas para renovar y transformar su actividad productiva; y por otro lado, le da al inversionista la posibilidad de obtener grandes ganancias.

Por estas razones, de hecho, la imagen de dicha actividad ha sido desvirtuada, considerando al sector bursátil como el sector especulador, poco comprometido con su país, que permite el desvío del ahorro de las actividades productivas hacia la especulación financiera.

Por tanto, el presente trabajo tiene como objetivo analizar la función de la Bolsa de Valores y su realidad, mediante juicios imparciales, cuestionándose desde un principio si el mercado de valores es un juego de azar o un instrumento de inversión; interrogantes que se resuelven a través del estudio jurídico-económico de la Bolsa de Valores, que finalmente nos lleva a la conclusión que de hecho la Bolsa de Valores se puede equiparar a un juego de azar; pero que si se crearan mecanismos jurídicos adecuados a ésta, y a la realidad económica del país, por derecho la Bolsa de Valores sería uno de los instrumentos más eficaces de inversión.

La Bolsa de Valores en estos momentos, de hecho, es un juego de azar, aunque jurídicamente se encuentre catalogada como instrumento de inversión.

CAPITULO PRIMERO.

1.- Conceptos elementales.

1.1. Concepto de finanzas públicas.

El tema central de la presente tesis es la bolsa de valores, el cual nos prestamos iniciar, no sin antes ubicarla dentro de un contexto jurídico-económico; por lo que es menester definir qué son las finanzas públicas.

La palabra finanzas tiene su origen en el latín "finatio" y significa "pago". "Y hoy, como antiguamente, significa la actividad en los negocios en relación con las cuestiones monetarias." (1)

En francés se dice "finance" y significa "hacienda y negocio, banca, asuntos económicos. En términos generales situación del patrimonio económico del Estado." (2)

Etimológicamente, muestran una relación análoga pues ambos se refieren a una actividad que por definición es financiera.

La Enciclopedia jurídica Omeba señala:

"... Las finanzas tienen por objeto investigar las diversas formas o medios por los cuales el Estado o cualquier otro poder local, se procura las riquezas materiales necesarias para su vida y funcionamiento, y también las formas en que estas riquezas serán utilizadas." (3)

La anterior definición contiene la función de las finanzas, pero no los elementos de las mismas.

(1) Constain, Alberto. Finanzas. Tomo I, Barcelona, Ed. Claraso Villaruel, 1934, p. 18.

(2) Diccionario Enciclopédico Abreviado. 7ª. ed., Tomo IV, Madrid, Espasa-Calpe, 1972, p. 1129.

(3) Enciclopedia jurídica Omeba. 3ª. ed. Tomo IV, Buenos Aires. Bibliografía Argentina, 1967, p. 273.

En sentido amplio, las finanzas se definen como:

"La ciencia del dinero y de los negocios que abarcan un control sistemático y regulador del capital, las entradas y los gastos." (4)

Las finanzas en sentido amplio comprenden dos aspectos: a) Las finanzas públicas, y b) Las finanzas privadas.

a).- Las finanzas públicas.

Se han elaborado múltiples definiciones en torno a las finanzas públicas, consideramos como la más completa la de Joaquín Ortega:

"La ciencia que estudia los principios abstractos, los objetivos políticos, los medios económicos y las normas jurídicas positivas que rigen la adquisición, la gestión y el medio de empleo de los recursos o elementos económicos requeridos por el Estado para la satisfacción de las necesidades públicas por medio de los gastos públicos." (5)

Las finanzas públicas comprenden toda actividad económica del Estado encaminada a satisfacer las necesidades económicas de los órganos públicos y a la atención de los servicios públicos sociales.

El maestro Manuel R. Palacios señala los puntos que en esencia encierran las finanzas públicas, al decir:

"Indudablemente las finanzas públicas plantean en primer lugar el sistema de las necesidades, en segundo el problema de los recursos y el tercero el problema del presupuesto constituido por una serie de hipótesis que,

(4) Constain, Alberto. Finanzas. Tomo II, Barcelona, Ed. Claraso Villaroel, 1934, p. 247.

(5) Citado por De la Garza, Sergio Francisco. Derecho financiero mexicano. 8ª. ed. México, Porrúa, 1978, pp. 13-14.

como tales pueden variar." (6)

b).- Las finanzas privadas.

Las finanzas en sentido amplio incluyen las llamadas finanzas privadas, que se definen de la siguiente manera: "Término que engloba toda actividad económica que de desarrolla alrededor de la aportación de fondos a empresas o negocios privados en general, ya sea por medio de inversiones directas de garantías de créditos a corto o a largo plazo, en dinero en efectivo que pueden efectuar particulares, bancos, empresas financiadoras, etc...." (7)

Existe una interrelación entre las finanzas públicas y privadas, por lo que el maestro Sergio Francisco De la Garza señala:

"... Es indudable que la organización de los servicios públicos influye en el costo de la actividad económica privada...." (8)

En realidad las finanzas públicas y privadas son parecidas entre si, pero contienen ciertas diferencias de formalidad y algunas por accidente; verbigracia el lucro, pues mientras la actividad financiera privada es lucrativa, la otra no.

Objeto de las finanzas.

Se estará hablando de las finanzas públicas, cuando se refieran a la obtención, uso y administración del dinero, referido al gobierno nacional, estatal, departamental, municipal y a la administración de fondos públicos.

(6) Palacios Luna, Manuel R. El Derecho Económico en México. México, Porrúa, 1985, p. 146.

(7) Bach, Juan Rene. Enciclopedia Omeba de contabilidad. 3ª. ed. Tomo III, México, Bibliografía Omeba, 1957, (s.p).

(8) Ob. cit., p. 11.

Se tratará de finanzas privadas cuando la obtención, el uso y la administración del dinero, sea dirigido a empresas privadas.

Las finanzas tienen por objeto crear las condiciones básicas para el normal desarrollo de la actividad empresarial; estudiando las diversas alternativas que se presentan en relación con la captación y uso de los medios de financiación.

La financiación equivale a determinar cuáles serán los medios y cauces, por los que se van a allegar los fondos precisos para que pueda llevarse a cabo un gasto de cualquier unidad económica.

En términos generales las finanzas, tanto para empresas públicas, privadas, paraestatales y del Estado mismo, tienen por objeto la obtención de los recursos o fondos necesarios en cuantía. Esto puede realizarse mediante el ahorro o el endeudamiento.

Instrumentos de las finanzas.

El gobierno de nuestro país, para beneficio de la actividad financiera pública y privada, actúa a través de la política monetaria y crediticia, para complementar la política fiscal dentro de la cual se integran las operaciones de los organismos financieros captadores y canalizadores de ahorro público y privado. Esta idea no es nueva, siempre ha prevalencido y tiene vigencia, al decir de Don Ernesto Fernández Hurtado, quien afirma:

"... a lo largo de los años las autoridades financieras han ideado y puesto en vigor instrumentos de política monetaria para incrementar los ahorros y para encausarlos cuidadosamente hacia el desarrollo. En la persecución de estos fines se ha seguido una política flexible y dinámica, que ha buscado en todo momento adaptar los instrumentos

y las instituciones a las necesidades del país." (9)

La empresa "es la unidad económica, jurídica y social de producción formada por un conjunto de factores productivos, bajo la dirección, responsabilidad y control empresarial, cuya función es la creación de utilidad mediante la producción de bienes y servicios, cuyo objetivo vendrá determinado por el sistema económico en que se encuentre inmersa" (10)

En México existen empresas del sector público, del sector social y del sector privado, las cuales requieren para su funcionamiento de una conjugación de diversos factores, como son: a).- el factor de bienes físicos y económicos; b).- factores dirigentes; c).- factor trabajo; d).- factor organización económica y jurídico-social; e).- factor tecnológico, y f).- factor producción; que les hagan eficaces en la producción y distribución de los bienes y servicios por ellas generados.

Existen otro tipo de factores que comprenden el aspecto económico de una empresa, como son: a).- la preparación y coordinación del presupuesto; b).- la captación de recursos procedentes del mercado financiero; c).- la configuración de condiciones financieras de compra y venta; d).- la política de autofinanciamiento; e).- la administración de fondos líquidos; f).- los factores que configuran la estructura financiera, etc.

(9) Fernández Hurtado, Ernesto. Cincuenta años de Banca. México, Banco de México, S.A., Fondo de Cultura Económica, 1981, 1ª reimpresión, p. 387.

(10) Diccionario Enciclopédico de Economía Planeta. Tomo IV, España, Ed. Planeta, 1980, p. 222.

Cuando las empresas, cualquiera que sea su carácter, necesiten mejorar su estructura financiera, sobre todo si existe una relación comprometida entre sus deudas y capital, pueden recurrir a sus fuentes de financiamiento, que consisten en dos clases de recursos:

A).- Recursos propios, compuestos por:

a).- El capital social, que obtiene por emisión o venta pública o privada de acciones, títulos o participaciones;

b).- Reservas, y

c).- Beneficios no distribuidos.

B).- Recursos ajenos, los cuales son muy amplios y se dividen en:

a).- A largo plazo, que comprenden créditos y empréstitos (obligaciones), y

b).- A corto plazo (créditos, préstamos, descuentos comerciales y operaciones de factoring).

Esto es, los recursos propios provienen del ahorro interno o desahorro y los ajenos provienen del endeudamiento.

Ahora bien, el financiamiento del sector público utiliza estos mismos recursos, pero mediante otras formas como son: impuestos, empréstitos públicos, operaciones de open market o de mercado abierto, etc.

Podemos concluir que las finanzas comprenden a todos los medios que permiten alcanzar los recursos económicos necesarios para el funcionamiento de empresas públicas, privadas y sociales, así como el funcionamiento del Estado.

1.2. Concepto de Bolsa.

La presente tesis tiene por objeto estudiar uno de los medios de obtención del presupuesto en lo que se refiere a instrumentos de captación de ahorros, enfocados directamente hacia el mercado de valores.

La Bolsa de Valores se utiliza como fuente de financiamiento para las empresas privadas, públicas y paraestatales, pues permite mejorar su estructura financiera, al originar un flujo de recursos económicos hacia ellas.

En vista de lo anterior, este trabajo estudiará a la Bolsa de Valores como el medio más eficaz para la obtención de fondos para el financiamiento empresarial y como instrumento institucionalizado en nuestro país.

La Bolsa de Valores, junto con otros instrumentos crediticios, ayuda a que la actividad económica resulte rentable; en virtud de que tales instrumentos proporcionan una mayor circulación de la riqueza, permitiendo el saneamiento económico de las empresas, como veremos más ampliamente en los capítulos subsecuentes.

Hablar del mercado de valores, es hablar de un mecanismo a través del cual se emiten, colocan y distribuyen valores, siendo necesario que se encuentre organizado dicho mercado en función directa al crecimiento de la actividad empresarial en un país determinado y a la preponderancia que le den a la canalización de los recursos ahorrados para el funcionamiento de empresas eficientes y productivas.

Lo anterior nos da una idea de la doble función del mercado de valores (como más adelante analizaremos);

por un lado, el mercado de valores permite la emisión y distribución de valores, que constituyen un flujo de recursos hacia las empresas y, por otro, comprenden a las transacciones bursátiles.

Más adelante observaremos que la bolsa de valores es el mejor medio con que cuentan las empresas para su financiamiento, al expedirse acciones, títulos, etc., haciéndose esto con el fin de que la gente que compra no se interese en la empresa, sino que en realidad les importe ahorrar y especular, de tal suerte que si su aportación es útil, merecerá una remuneración. El que compra abastece de dinero, valiéndose del mecanismo jurídico para hacer rendir sus aportaciones.

La Bolsa de Valores es un mercado en el que existen compradores potenciales, que pagarán el mejor precio posible por los valores, cosa que beneficia a ambos sectores.

La palabra "bolsa" proviene del griego "bursa", según nos indica Don Roque Barcia en su "Primer Diccionario General Etimológico de la Lengua Española":

"Bolsa.- (bursa) llámese así al dinero, femenino, comercio, anticuado. Lonja. Edificio público en donde se trata de asuntos mercantiles y se negocia el papel del Estado.

"Etimología.- Vader. Bourse, propietario de Brujas, Bélgica en cuya casa se celebraron las primeras asambleas de negociantes; Bourse...." (11)

La Real Academia Española de la Lengua nos da catorce

(11) Barcia, Roque. Primer Diccionario General Etimológico de la Lengua Española. Tomo I, Madrid, p. 616.

diferentes significados de bolsa, de los cuales a continuación enumeraremos únicamente cinco, por ser estos los más comunes:

1.- Cruce del latín "bursa" y "bulga", especie de talega o saco de tela u otro material flexible que sirve para llevar a guardar una cosa;

2.- Reunión oficial de los que operan con efectos públicos;

3.- Lugar en donde se celebran estas reuniones;

4.- Conjunto de operaciones con efectos públicos,

y

5.- Caudal o dinero de una persona." (12)

María Moliner señala las siguientes acepciones de la palabra bolsa:

1.- Receptáculo de tela o papel que usan en la tienda para poner mercancía;

2.- Bienes que posee alguien o el sitio imaginario -- donde los tiene;

3.- Lonja. Lugar en donde se reúnen los que venden y compran acciones, títulos de las deudas del Estado u otros valores semejantes para realizar su transacción,

y
4.- Es la reunión y actividad desarrollada por las lonjas." (13)

(12) Real Academia Española. Diccionario de la Lengua Española. 20ª edición. Madrid, Espasa-Calpe, Tomo I, 1984, p. 203.

(13) Moliner, María. Diccionario del uso del Español. Madrid, Gredos, 1966, p. 394.

De lo que antecede se derivan dos ideas generales respecto del vocablo "bolsa"; por un lado, primero tenemos un objeto tangible y material, cuya utilidad se basa en el uso y forma, y, por otro, encontramos una definición subjetiva, abstracta, cuya utilidad radica no en el uso y la forma, sino en el trabajo que en ella se efectúa.

Por su parte, el "Diccionario Enciclopédico Omeba de contabilidad economía, finanzas y administración de empresas" afirma:

"Bolsa: mercantile exchange; estopo exchange: (Com) mercado público de comercio, sometido a reglamentaciones del Estado donde se reúnen comerciantes y agentes auxiliares de comercio, para concertar operaciones de su ramo: dada la trascendencia que tienen las operaciones que en ella se realizan al transformarse sus cifras en índice de valores o del comercio internacional sus operaciones están sometidas al control del Estado y en algunas Naciones son instituciones oficiales o semioficiales...." (14)

La importancia de esta definición radica en que otorga a la bolsa el carácter de institución, la cual se encuentra sometida a reglamentaciones de tipo jurídico-económicas en un país determinado; además de indicar que la bolsa puede ser oficial o semioficial.

Como veremos más adelante, en nuestro país es oficial en virtud de las reglamentaciones que existen sobre la bolsa; sin embargo, no debemos descartar la posibilidad de que existen semioficiales, puesto que también se efectúan transacciones de mercancías sin encontrarse estrictamente dentro de la bolsa.

(14) Ob. cit. Tomo II, (s.p.).

En el "Diccionario de Derecho Usual" de Don Guillermo Cabanellas encontramos el siguiente concepto:

"Bolsa.- Talega o saquillo de cuero, tela, etc., en que se echa dinero y se cierra o ata para impedir que se salga. De ahí en sentido figurado, de quien opera con valores públicos...." (15)

Hemos de mencionar que en el uso común por bolsa se entiende como el causal, la riqueza o los valores, lo que resulte muy ambiguo.

1.3. La Bolsa de Valores.

El "Diccionario de economía de la Editorial Oikos" nos indica las siguientes acepciones de la palabra bolsa:

"A).- Bolsa: Mercado donde se conciertan transacciones de distintos géneros. En los países capitalistas existen tres tipos de bolsa: la de comercio, la de valores y la de trabajo.

"B).- Bolsa de Comercio: Mercado en que se efectúan la compra y venta de mercancías al por mayor según muestras standards.

"C).- Bolsa de Valores: Mercado de títulos de valor, acciones y obligaciones, que son objeto de compra-venta según los precios registrados en la bolsa de valores. La cotización de los títulos de valor se hallan sometidos a frecuentes oscilaciones, en función de la demanda y la oferta que se produce espontáneamente de los cambios en la magnitud de los dividendos y el tipo de interés...."

(16)

(15) Cabanellas, Guillermo. Diccionario de Derecho Usual. Tomo I, Buenos Aires. Arayú, 1953, p. 294.

(16) Diccionario de economía. Trad. directa del ruso Videll, Rogel Augusto. 2ª ed. Oikos, 1980, p. 81.

De lo expuesto hasta el momento se desprende que el término "bolsa" comprende dos nociones: la primera sugiere un objeto de uso material y tangible, la segunda sugiere la idea de institución.

De la idea de bolsa-institución se infiere que hay varias locuciones; que si bien todas ellas son bolsas, se distinguen por la mercancía que en ellas se ofrece o se expone; por ejemplo: hay bolsas de comercio, bolsa de trabajo, bolsa de metales, bolsa negra, bolsa de valores, etc., siendo ésta última la más importante para efectos de nuestro trabajo, por lo que es menester definirla.

Verbigracia, por bolsa de metales entendemos "el mercado mayor del mundo para el cobre, estaño, plomo y zinc abierto en Londres en 1880." (17)

"Bolsa de trigo: es el punto común de reunión de información de oferentes y demandantes de este cereal y que permite a escala unas veces regional o comercial y otras nacional y hasta internacional, facilitando la transacción." (18)

"Bolsa de trabajo: mercado de compraventa de la mercancía constituida por la fuerza de trabajo." (19)

Por lo que se refiere a las bolsas de comercio y de valores, comúnmente no se hace una diferencia entre ellas y hay, incluso, algunas materias que las consideran iguales, utilizándolas como sinónimas.

(17) Seldon, Artur y F. G. Pennance. Diccionario de economía. 3ª ed. Barcelona, Ed. Oikos, 1981.p. 86.

(18) Diccionario enciclopédico de economía Planeta. Tomo IV, España, Planeta, 1980, p. 222.

(19) Borisov, Zhanin, Makarova. Diccionario de economía política. Barcelona, Grijalbo, 1976, p. 12.

De los mismos lineamientos, la Enciclopédía jurídica Omeba considera que, será bolsa de comercio aquella en la cual se realicen operaciones o se trafique con frutos del país y mercancías; se hablará de bolsa de valores cuando lo que en ella se transaccione sea considerado dentro del término jurídico de valores.

Si partimos del hecho de que todo comercio se efectúa en la bolsa bursátil, observaremos entonces que entre la bolsa de comercio y la bolsa de valores existe una diferencia técnico mercantil (no económica).

Dentro de la bolsa de comercio la mercancía, en un comercio normal, pasa al comerciante al precio de producción del fabricante y es vendida, e incrementada al consumidor con el beneficio comercial. Pero se transforma en bursátil cuando además del beneficio comercial hay un margen para ganancias diferenciales, para ganancias especulativas. Otra particularidad radica en que la fijación del valor de uso de la mercancía la convierte en una representación del valor de cambio, esto es, sólo es portadora de un precio, por lo que hay posibilidad de que nazca una serie de nuevas transacciones.

El comercio bursátil comprende entonces transacciones especulativas, pues las transacciones no se hacen en función a la circulación de mercancías, ni al consumo, sino son única y exclusivamente imaginarias, logrando con esto ganancias diferenciales.

La locución bolsa de valores ha sido definida económicamente como el:

"Mercado en el que los comerciantes negocian títulos, ya sea por cuenta propia o cuenta de otros...." (20)

O bien:

"Bolsa de valores.- es la institución que está autorizada a vender y comprar valores emitidos por las empresas o por el Estado.

"Hay agentes o corredores de bolsa que se dedican a concertar las transacciones. Los valores suben o bajan según la demanda." (21)

Es por lo señalado con anterioridad que estimamos que la Bolsa de Valores debe definirse de las siguiente manera:

Bolsa de Valores es la institución oficial o semioficial en donde se reúnen comerciantes y particulares por medio de intermediarios, en la que se desarrolla el mercado financiero de capitales, que comprende el conjunto de operaciones mercantiles consistentes en el tráfico de valores los cuales tienen movilidad y fungibilidad, ya sea a corto o a largo plazo y que cuenta con avanzadas técnicas y mecanismos de registro y clasificación de las transacciones, ocupando para esto un local específico.

En virtud de dicha definición se desprenden las siguientes características:

- 1.- La Bolsa de Valores es una institución;
- 2.- Tal institución puede ser oficial o semioficial;
- 3.- En la Bolsa se reúnen comerciantes y particulares;
- 4.- Dichas personas requieren de intermediarios, o sea, de personas especializadas que reciben un nombre y función determinada;

(21) Glosario de términos económicos. México, Ed. Elethia, 1985.

5.- En tal institución se desarrolla el mercado financiero de capitales;

6.- En la Bolsa de Valores se realizan diversas operaciones mercantiles;

7.- Tales operaciones consisten en el tráfico de valores;

8.- En la Bolsa de Valores se transacciona sólo "VALORES";

9.- La Bolsa de Valores, en virtud de ser una institución, se encuentra jurídicamente reglamentada por leyes específicas y leyes reglamentarias;

10.- La Bolsa tiene una organización interna y externa;

11.- La Bolsa de Valores tiene una técnica y cuenta con mecanismos propios y determinados, y

12.- La Bolsa de Valores tiene y cuenta con locales determinados para operar.

CAPITULO SEGUNDO.

2.- Evolución histórica de la Bolsa de Valores.

En el presente tema se tratan en forma cronológica las principales bolsas que han existido en el mundo y que conformaron lo que hoy en día se conoce con el nombre de Bolsa de Valores.

En un apartado especial analizaremos los antecedentes de la Bolsa de Valores mexicana.

2.1. Antecedentes.

Atendiendo a su origen gramatical, la institución de la Bolsa surgió en la ciudad de Brujas, Bélgica, en la casa de la familia Van Der Beurze, en cuya casa o ante ella se reunían los comerciantes (desde el siglo XVI o desde el XIV, ya que no se ha precisado con certeza), pues existía frente a ésta una plaza limpia y cómoda, también usada para la celebración de actos de comercio.

La noble familia Van Der Beurze tenía un escudo de armas que se encontraba grabado en una piedra en el portal de su casa, en donde se distinguían tres bolsas. De aquella familia, y a causa de su escudo, fue que los mercaderes que traficaban en Brujas decidieron llamar "bolsa" a todos los lugares en donde se reunieran; debido a ello las ferias de Amberes y Berghes fueron llamadas posteriormente "bolsas".

No obstante lo anterior, no podemos decir que sea realmente ahí de donde procedan las bolsas; lo cierto es que todos los pueblos antiguos que hicieron del comercio su principal fuente de ingresos, los asirios, los terios, los fenicios y los griegos, conocieron perfectamente las reuniones permanentes de comerciantes con fines comerciales.

La génesis de las Bolsas la encontramos en todas las concentraciones de comercio de las principales ciudades antiguas, que crearon la necesidad de reservar un sitio de reunión en donde poder contratar según la necesidad de relación y tiempo.

En el año de 1800 a. de J. C. en Mesopotamia, El Ur Nammu (fundador de la ciudad de Ur) estableció reglas y normas para que se llevara a cabo el comercio marítimo en el Golfo Árabe; asimismo, el pueblo mesopotámico creó sellos en tablas de arcilla y piedra en donde se escribían las transacciones comerciales de las empresas mercantiles de Anatolia y Summer.

El comercio se realizaba en la ciudad, los comerciantes trabajaban como empleados o contratistas por cuenta de un templo o palacio enriquecido, la mayoría de la veces el mercader era un agente independiente con inversiones ampliamente repartidas en el país y en el extranjero, siendo el comerciante un agente importante en la vida de Mesopotamia.

Por lo regular, los mercaderes actuaban como intermediarios en las grandes rutas mercantiles del Asia.

Una razón por la que los comerciantes de Mesopotamia podían actuar, era por el uso de la escritura. Cuando querían cierta mercancía, escribían para obtenerla aunque estuvieran lejos del país.

La importancia de la escritura radica en que permitía, mediante refinados procedimientos, la contabilidad; de tal suerte que encontramos transacciones comerciales sorprendentes, por ejemplo: el financiamiento de una caravana de naves en donde, aparte de la inversión directa, el capital (que debía proporcionar el palacio real o el

templo), se requería de inversión en forma indirecta, la cual se realizaba mediante la entrega de tablas de arcilla debidamente selladas, en ellas se incluían detalles de la empresa; posteriormente estas tablillas eran adquiridas por contratistas semi-independientes, convirtiéndose después en documentos valiosos. Así, por ejemplo:

"Los mercaderes, individualmente o en grupo, organizaron por su cuenta y riesgo las flotas mercantes; a veces pidiendo prestado el capital a los templos, pero corriendo ellos con los riesgos, además de quedarse con los beneficios. Disponemos de documentos legales correspondientes a la fundación de sociedades con el específico propósito de obtener capital para financiar una sola misión comercial a Dilmun...." (22)

En Grecia el comercio marítimo ocupó un lugar preponderante, realizándose tal actividad bajo la dirección de sociedades de comerciantes.

Los mercaderes griegos tenían la tarea de la compra y venta de productos diversos durante sus viajes, el medio adecuado de pago fue durante mucho tiempo el dinero, que obviamente representaba muchos inconvenientes como la pérdida o el robo; por lo que se buscaron diversas formas de aseguramiento, por ejemplo, el crédito sobre el casco y la quilla, lo que facilitó las operaciones comerciales y propició al mismo tiempo el desarrollo de las sociedades y la banca.

(22) Enciclopedia historia de las civilizaciones. Tomo I. Barcelona, España, Editorial Marino, 1981, p. 330.

Si bien no se usaron documentos de pago que sustituyeran a la moneda, sí se dieron los llamados asientos contables, que ocuparon el lugar de transferencia en metálico (según un papiro del siglo VI a. de J. C. que registra las transacciones de un banco agrícola egipcio y la banca privada griega).

Durante el siglo II antes de Cristo los mercaderes acostumbraban formar asociaciones nacionales y profesionales en los puertos y en algunos lugares donde existían centros comerciales, poniéndose al amparo y bajo el patrocinio de algunas deidades nacionales, creando asimismo instalaciones, como almacenes y salas de reunión, que hacían las veces de bolsas de cotización. Un ejemplo de tales asociaciones nacionales la encontramos en la isla griega de Delos en donde se constituyó la asociación de mercaderes de Berytus, puesta bajo la tutela del dios Poseidón de Berytus.

En la ciudad de Pompeya existió un centro de comercio provisto de casas de cambio, bancos y bolsas, a éstas últimas se les conoció con el nombre de "basílicas". También en Atenas existió una bolsa a la que se le llamó "emporium".

En Roma se construyó un vasto edificio denominado "loggia", en donde se albergó al llamado "Colegium mercatorum", en el cual se realizaron actividades desde el año 493 antes de Cristo, similares a las actuales lonjas.

Las reuniones comenzaron a adquirir importancia en los pórticos del Pireo, se llegaron a extender a Italia y de ahí a toda Europa; llegándose a multiplicar las Logias o Logias.

En la Edad Media, cuando el tráfico marítimo cobra

importancia, surgieron una multitud de puertos, lo que implica la construcción de cobertizos, grúas, alejos para descargar, naves, etc., por lo que fue necesario que se formasen las "hansas".

Las "hansas" eran instituciones primitivas de comercio, creadas por los mercaderes para su protección contra toda índole de peligros a los que estaban amenazados. Consistían en realizar viajes en bandas armadas conformando caravanas. En las hansas había un Decano (llamado Hans-graf) que ejercía autoridad sobre todos los miembros, los que estaban unidos por un juramento de fidelidad. El grupo compraba y vendía en común y las utilidades se repartían a prorrata de la aportación de cada cual.

A medida que la actividad comercial va creciendo y especializándose surgen determinadas agrupaciones. En la Edad Media en los siglos XI, XII y XIII, se dan otro tipo de agrupaciones comerciales como fueron las "ferias".

Las "ferias" son lugares de reuniones periódicas de los mercaderes de profesión, centros de intercambio al mayoreo que contenían un gran número de productos. Las ferias se realizaban una vez cada año y tenían un radio de acción muy limitado.

Las ferias más famosas fueron las de las ciudades de Milán, Venecia, Brujas, Pres y Faldes.

Las ferias más activas fueron las de Champaña y Brie.

La feria de Champaña tenía como atractivo que después de un período de venta, se inicia el de pagos; empezando a funcionar una organización de crédito, en donde se dan simples promesas escritas de pagar una cantidad en un lugar diferente, esto es un pagaré a la orden a determinado

plazo, cuyo representante mandará a pagar por medio del "nuntium".

Las ferias se extinguieron después de la guerra de los cien años, pero prevalecieron todas las prácticas económicas por ellas generadas.

A fines de la Edad Media aparecieron nuevos sistemas de producción y en consecuencia de intercambio, de manera que las "bolsas" o "lonjas" reemplazaron a las ferias que se celebraban periódicamente y eran estas el lugar más importante del comercio; sin embargo, con el posterior desarrollo de las urbes, su influencia disminuyó (siguen en la actualidad realizándose algunas ferias).

Ahora bien, al expandirse el sistema comercial se gestaron nuevas formas de organización de los negocios, apareciendo lo que se llamó "sociedades", que tienen su origen en los "gildos" o "gremios" (a mitad de la Edad Media) que consistían en la reunión de un grupo de gentes que tenían como común denominador un arte u oficio determinado.

En forma ulterior al siglo XVI apareció una nueva organización de negocios para facilitar el intercambio entre colonias y agencias de ultramar, cuyo objetivo fue buscar grandes y mejores capitales. Estas organizaciones y empresas fueron patrocinadas por varias personas, surgiendo la idea de emitir o crear acciones configurando con esto las sociedades por acciones (la primera sociedad anónima).

El proceso de objetivación con la no necesidad de la presencia simultánea de mercancía (ya conocida su calidad y cantidad) es lo que va a originar la aparición de las sociedades anónimas, al propiciar el tráfico sobre acciones (que se fue haciendo desde las ferias).

Sin embargo, hay que considerar que los mercados de valores son producto de la evolución económica general y manifestación singular del sistema capitalista de producción, ya que paralelamente al inicio y evolución del capitalismo nacen y se desarrollan las "sociedades" y, por consiguiente, las "bolsas".

Ya claramente lo señaló George Ripert en su obra "Aspectos jurídicos del capitalismo moderno", al decir:

"La sociedad anónima es un maravilloso instrumento creado por el capitalismo moderno para recoger el ahorro con el fin de fundar y explotar nuevas empresas". (23)

2.2. La Bolsa en Francia.

En un principio fue más importante el tráfico con valores gubernamentales que el comercio con acciones, esto debido a que la colocación de los empréstitos estatales fue la primera gran función de los mercados de valores como en el caso de los gobiernos de Francia e Inglaterra, que con el fin de procurarse fondos para financiar sus programas de expansión, recurrieron a la emisión de bonos; siendo hasta el siglo XVIII cuando los valores gubernamentales se negociaron públicamente entre particulares.

Desde 1304 Philippe le Bel realizaba operaciones de cambio sobre cosas del mar, a un lado de la Greve, cerca de la iglesia de Saint-Leufroy.

Bajo Francois I aparecen en Francia los primeros valores mobiliarios que fueron las rentas o créditos del Hotel de Ville, que consistían en una variedad de préstamos

(23) Ripert, George. Aspectos jurídicos del capitalismo moderno. (s.e.), (s.a.), (s.l.), p. 110.

dados al Rey sobre garantías de la ciudad parisina, convirtiéndose posteriormente en actividad de profesión.

En 1312 por medio de una ordenanza, se regula jurídicamente la profesión del que transacciona llamándosele "corredor", reglamentando debidamente esta profesión, se indicaba que debían comerciar dentro del mercado de géneros y mercancías de ultramar, se decía que ellos deberían conciliar intereses entre comparadores y vendedores, quedándoles prohibido comprar y vender para ellos mismos.

El comercio se desarrolló en Francia, y en 1420 Carlos VII había ya establecido ferias, pero aunque se desarrollaron desde entonces no comenzaron a tener intensa actividad sino hasta después de 1498. (24)

En 1572 empieza a configurarse y reglamentarse la transacción, aunque todavía no podemos hablar de una bolsa propiamente dicha. En el edicto francés de 1572 se reglamentó la actividad de los llamados "Courtier" o corredores clandestinos, dándoles el título oficial de "Courtier" y reconociéndoles su actividad. Esto es lo que actualmente se conoce con el nombre de "agente de cambio".

Para 1639, con la evolución de la actividad financiera, se especializa la función del courtier; en la ordenanza de 1673 se separa a los agentes de cambio y agentes de mercaderías diferencia que hasta la fecha prevalece.

El surgimiento del dinero, y el hecho de que éste resultara indispensable en ciertas industrias y en el comercio a gran escala, marca el inicio de la aparición del capitalismo en Francia. (25)

(24) Enciclopedia historia del mundo moderno. El renacimiento. Tomo I. Barcelona, Ed. Ramón Sopena, 1978, p. 222.

(25) Ibidem.

Pero es en el primer tercio del siglo XIX cuando resurge la actividad bursátil, adoptando Francia el término de "bolsa" naciendo el 24 de septiembre de 1724; dándose a conocer con el nombre de "bourse de commerce". En donde al principio se transaccionan mercancías y se realizan operaciones financieras.

Originalmente se regían por el "Tribunal de Commerce" por medio del "Hauts-reliefs" el cual representaba a la justicia y sus atributos tradicionales, pasando después dicho régimen a merced de los siglos. Actualmente es una institución de carácter público.

A los treinta años de creada oficialmente la bolsa francesa fue suspendida provisionalmente, luego autorizada de nuevo en 1795. Por decreto del seis floreal del año III se traslada a Louvre y después a la iglesia de Petit--Peris; más tarde al local de Filles Saint Thomas, para finalmente quedar en Vivienne inaugurado el 16 de noviembre de 1826.

2.3. La Bolsa de Holanda.

Los holandeses habían recogido las ventajas del comercio en el nuevo mundo, sin considerar necesario participar en los viajes por el este y oeste; pero su situación geográfica y su perspicacia comercial les permitió hacer de su país y de su gran ciudad de Amberes, el almacén de las especies de Oriente y de la Bolsa, en donde se negociaban los tesoros de América, para acrecentar sus mercancías propias y poderlas negociar.

Los holandeses a mediados del siglo XVII patrocinaron varios viajes que resultaron muy provechosos, estimulando una sucesión de viajes en diversos grados; el resultado

de las empresas y el entusiasmo de las corporaciones ciudadanas de holandeses (no estrictamente de capital privado) dieron lugar a una crisis de precios en los mercados europeos y originaron una furia especulativa.

Su deseo de organización, control y monopolio trae como consecuencia la creación de corporaciones locales como la "Compañía holandesa unida de las Indias Orientales", con un monopolio del comercio de especies holandesas, con un capital unido de 6'424,588 florines añadiendo el Estado 25,000 florines más.

En el año de 1531 la bolsa de Amberes tomó un carácter internacional, pues acudían a ella comerciantes de Países Bajos, ingleses, franceses, italianos, etc.

"Más tarde la Compañía holandesa de las Indias Orientales de 1621, en la que participaba el Estado con un millón de florines, con la condición de que por tales sumas éste pudiese tener como todo otro participante: beneficio y pérdida a prorrata." (26)

La Bolsa de Amsterdam es una de las más antiguas del mundo, nunca fue exclusivamente un mercado de valores, pues se negociaban también cereales, piedras preciosas, armamentos, etc.; fue la más grande, pues a ella acudían banqueros privados, gobernantes extranjeros, navegantes y especuladores.

La Bolsa de Holanda se ha caracterizado por se un centro de comercio muy avanzado, en virtud de que convergieron en el país infinidad de conocimientos en materia

(26) Brunetti, Antonio. Tratado del Derecho de las sociedades. Tomo I. Trad. del italiano por Felipe de Solá Canizares. Buenos Aires, Argentina, Editorial Uthea, 1960, p. 20.

comercial. Es muy conocido su mercado por el famoso "boom de los tulípanes" de 1620.

Varios autores han considerado que la Bolsa de Valores nació en Holanda, en virtud de que fue en este lugar en donde nacieron las acciones, elementos imprescindibles para una Bolsa de Valores.

Es en la Compañía Holandesa de 1610 en donde a las participaciones se les dió el nombre de acciones, palabra que deriva del holandés "aktie", que significa "activo", es decir, el derecho del accionista a la cuota sobre el patrimonio común y sobre el beneficio.

Por esta razón nace la función de la "Bolsa de Valores" pues no se concebiría ésta si el título no pudiese ser contratado como mercancía de intercambio y cuyo precio está sujeto a la ley flexible de la oferta y la demanda.

En la historia de las compañías holandesas del siglo XVII hemos visto que las participaciones accionarias que en un comienzo eran nominativas, poco a poco se han ido transformando en al portador.

Muchos autores consideran que Holanda es la cuna de todas las Bolsas de Valores; pues si bien desde épocas remotas se hablaba de bolsa, no se especificaba nada sobre la bolsa de valores, porque aún no existía el elemento fundamental con el que se realizaban las transacciones de valores como son las acciones.

Actualmente existe en la región de Randstad los principales organismos urbanos que contienen las funciones de los diversos elementos de la región, agrupando las industrias más potentes en centros financieros denominados "bolsas", a la fecha se encuentran empresas como "La Royal Dutch-Shell".

2.4. La Bolsa de Londres.

En 1566 se formó la Bolsa de Valores de Inglaterra, recibiendo el nombre de "Royal Exchange"; a este respecto, el representante de la Reina Isabel de nombre Savari, considerando erróneo el término de bolsa, propuso el de "Change Royal" el cual no fue muy bien aceptado.

El edificio de la bolsa de Londres "Stock exchange", se construyó en 1801. Es a mediados del siglo pasado cuando esta bolsa tuvo arraigo en el sistema financiero inglés e influyó en el desarrollo económico británico, pues formó los capitales que demandaba la industrialización, infundiéndole entre los ciudadanos confianza suficiente para que se habituarán a adquirir valores. La Bolsa de Valores de Londres fue un puntal para el desarrollo de las industrias marítimas, ferrocarrileras, del hierro, textiles, del acero y otras.

Al principio la Bolsa de Londres fue la principal plaza financiera del mundo, no solamente porque fue la capital de una de las más grandes potencias comerciales e industriales y el centro de un vasto imperio, sino también porque la libra esterlina fue autorizada para la mayor parte de las transacciones comerciales internacionales.

Esta bolsa proveía de capital al mundo entero, en particular a los Países Bajos, que buscaban en Londres el dinero para financiar su propio desenvolvimiento industrial.

La Bolsa de Londres es de índole privada, prevaleciendo este carácter hasta la actualidad.

Después de la guerra de 1914, la Bolsa de Londres

cede su lugar a la Bolsa de Nueva York a pesar de que la Bolsa de Londres contribuyó directamente al surgimiento de la Bolsa de Estados Unidos.

La cotización de esta bolsa contenía nueve mil valores diferentes que en 1963 equivalía a 125 millones de dólares, siendo alrededor de una tercera parte de los instrumentos de deuda del gobierno de la Commonwealth y de entidades locales e industrias nacionalizadas.

Un especialista (joober) posee valores y actúa como vendedor al por mayor o a mayoristas, no opera directamente con el público, opera como corredor que aumenta o reduce sus existencias de los valores admitido a cotización. pero la mayor parte de ellos se especializa en cierto grupo de títulos o "mercados"; algunos mercados son los siguientes: bancos y seguros, transporte marítimo, títulos de renta fija de gobiernos extranjeros, etc.

Los mecanismos de esas bolsas difieren entre sí, pero los principios en que se basa su funcionamiento son muy semejantes a los de la Bolsa de Nueva York.

Las reglas que regían el funcionamiento de la bolsa son el resultado de una larga evolución que data desde el siglo XVII, ya que desde ese siglo se les da el nombre de "profesionales" y se especifica su función.

"En 1966 la Bolsa de Londres era la segunda Bolsa del mundo en importancia y negocia con un número de emisores y cuenta con dos miembros más que la Bolsa de Nueva York". (27)

(27) Enciclopedia Internacional de las Ciencias Sociales. Volumen 10, 1ª. reimpression, España, Aguilar, 1979, p. 615.

El poder público sigue el funcionamiento de la bolsa, pero no interviene directamente, ya que la Bolsa es una sociedad anónima que emite acciones de valor simbólico.

Hecho de actualidad y por demás conocido es que el día 24 de octubre de 1986, la Bolsa de Londres sufrió grandes cambios que reforman la estructura de la misma pues automatiza el total de sus actividades financieras, con el objeto de convertirla en el centro financiero de toda Europa; comenzará la automatización total de las cotizaciones y transacciones bursátiles, por lo que se podrá comprar y vender por medio de simples llamadas telefónicas, canalizadas a través de terminales de video.

Se considera que este sistema llega con once años de retraso a Londres respecto de la Bolsa de Nueva York; este procedimiento bursátil elimina a los corredores, quedando en su lugar firmas bursátiles que se encargarán de tratar directamente vía telefónica.

"La automatización forma parte del proyecto de convertir a Londres en el centro financiero de la Comunidad Económica Europea para 1992. Actualmente la bolsa de Londres registra una cantidad de negocios al día superior a la de todas las bolsas del continente reunidas... De esta forma la City plantea transformarse en el puente de unión entre la bolsa de Tokio y de Nueva York...."

(28)

2.5. La Bolsa de Berlín.

(28) UNOMASUNO. Automatización total de la bolsa financiera en la Bolsa londinense. México, 25 de octubre de 1986.

La primera bolsa de Alemania surgió en el siglo XVI en la ciudad de Nuremberg y posteriormente en Berlín.

Cuando en Alemania se da el fenómeno económico, tan pronto como se da la acción del capital, el gobierno alemán se limita a dejar a la burguesía se ocupe de este fenómeno, dejando que ésta obtenga hasta cierto punto utilidades por importaciones, exigiéndoles sólo un pago por ese servicio.

Ahora bien, la burguesía se vió precisada a utilizar un intermediario para sus actividades, pues los burgueses no podían hacer contratos directamente, porque los mercaderes se negaban a contratar con ellos. De ahí que los burgueses se hicieran asesorar por un corredor oficial llamado "unterkäufer" que percibía ciertos derechos lucrativos por su labor.

Por esta razón el gobierno alemán, al igual que los demás países de Europa, se vió precisado a reglamentar primero la actividad de los corredores y después la actividad bursátil.

La Bolsa de Berlín es de índole privada y funciona con autorización previa del gobierno. Esta Bolsa fue muy importante para el desarrollo económico de Berlín y desde luego de Alemania.

2.6. La Bolsa de Valores de Nueva York.

Se organizó desde 1792 con una organización informal de 24 comerciantes y corredores, consolidándose en 1817.

"Wall Street" es el centro financiero del mundo de hoy, se estableció el 5 de abril de 1768.

De 1789 a 1790 el Congreso decidió darle carácter

oficial, porque tenía necesidad de autorizar una edición de ochenta millones de dólares para ayudar a pagar el costo de la guerra, convirtiéndose en un mercado disperso, en virtud de que no sólo se encontraban los reportos del banco y garantías de compañías, sino también se contaron con los valores emitidos por el gobierno.

En un principio este tipo de comercio fue llevado a varias casas de café, salas de remate y oficinas; el 17 de mayo de 1792 decidió un grupo de comerciantes y subastadores concentrarse diariamente a horas regulares para comprar y vender (bajo un árbol de plátano en Wall Street).

Originalmente se estableció en forma con 34 miembros, quienes se dedicaban a comprar y vender para el público en la Casa de café Tontina (al noroeste de la esquina Wall Street y Williams Streets) misma que desapareció en 1793 y los corredores fueron concentrados dentro de la casa.

La actividad financiera privada sufrió la influencia del Estado en 1812, y hasta antes de 1817 la mayoría de los recursos se aplicaban al desarrollo de ferrocarriles, sectores industriales, seguros y comercio; siendo todas estas empresas privadas, pero por la necesidad de recaudar fondos para la guerra empezó a emitir papeles gubernamentales, convirtiéndose así en deudor.

Posteriormente, al terminar la guerra mundial, el mercado norteamericano de valores se convirtió en acreedor de casi todos los mercados europeos.

En 1817 tomó forma la primera constitución de la bolsa, denominándose "Bolsa de Nueva York y cambio"; conocida entonces así, para 1863 adopta el nombre de "Casa

de Nueva York".

El mercado financiero de Nueva York es el más importante del mundo por el volumen de capitales que contiene y la influencia que ejerce sobre otros mercados, su actividad no se limita dentro del marco de las bolsas propiamente dichas, puesto que más de las dos terceras partes de las operaciones sobre valores mobiliarios se transaccionan fuera de la bolsa.

Existen en los Estados Unidos 14 bolsas de valores mobiliarios, tres dentro de la de Nueva York: la "New York Stock Exchange" (Wall Street), la "American Stock Exchange" y, después del 7 de marzo de 1962, la "Nacional Stock Exchange".

La vida bursátil concentrada en Nueva York es del 75% de las transacciones de todos los países del mundo.

Las reglas que gobiernan la Bolsa de Nueva York fueron empíricas e imprecisas hasta la crisis de 1929, posteriormente se formularon reglas muy estrictas para la seguridad de la Comisión de Cambio. Se creó un organismo que poseía un poder de control y emitía reglamentaciones.

Para 1963 la administración de la Bolsa se formaba con:

El cuerpo directivo de la Bolsa, llamada Junta de Gobierno, integrada por 33 miembros, distribuidos de la siguiente forma:

a).- 13 miembros han de ser afiliados a la bolsa y deberán residir y tener sus oficinas principales dentro del área metropolitana de Nueva York, 7 son socios reguladores de sociedades afiliadas o tenedores de acciones votantes de corporaciones afiliadas y han de emplear una

parte del tiempo en forma substancial en los pisos;

b).- 6 afiliados o miembros aliados del área metropolitana de Nueva York, quienes serán socios regulares de sociedades afiliadas o accionistas votantes de corporaciones afiliadas; de éstas 5 o 6 de sus miembros deben ser aliados y el restante han de ser aliados de la Bolsa;

c).- 9 han de recidir y tener sus oficinas principales fuera del área metropolitana de Nueva York, no menos de dos han de ser afiliados a la Bolsa. Los restantes han de ser socios regulares o accionistas votantes de entidades aliadas a la Bolsa. Los restantes han de ser socios regulares o accionistas votantes de entidades afiliadas;

d).- 3 miembros representando al público en general;

e).- El Presidente de la Bolsa, y

f).- El Director Chairman de la Bolsa.

Siendo así como queda representado en la Junta varios intereses: corredores que trabajan en el país y corredores que no trabajan en el país afiliados y socios aliados, corredores con oficina y residencia en Nueva York y corredores con oficina y residencia en otras localidades y el público.

"Aproximadamente una cuarta parte de los miembros de la Bolsa de Nueva York son agentes de bloques o bien agentes de parquet. Los primeros compran y venden bloques de acciones de menos de 100 títulos de agentes o representantes del público. Los segundos ayudan a los agentes de casas especializadas cuando el volumen de negocios supera su capacidad para manejarlos." (29)

(29) Enciclopedia Internacional de las Ciencias Sociales. Ob. cit., p. 615.

En la actualidad la Bolsa de Nueva York con la automatización ha tenido grandes cambios en su administración.

La bolsa neoyorkina no es una institución de Derecho Público ni una sociedad, es una simple asociación donde se reúnen 1300 miembros de los cuales se agrupan en firmas y los socios de éstas a su vez pueden ser miembros individuales de la misma. Esta bolsa ha evolucionado con la tecnología, por lo que desde hace aproximadamente diez años está automatizada.

2.7. La Bolsa de Valores de México.

Los orígenes del mercado de valores mexicano se encuentran en la ciudad de México, en donde por los años de 1860 existían los llamados "corredores", personas que por las calles se dedicaban a lograr permutas de letras de valores endosables, de particulares o corporaciones, así como a otras transacciones comerciales corrientes o simples.

Para el año de 1862 ya existían algunas juntas mercantiles que operaban como juntas de corredores, habilitados por la Regencia de la capital para ejercer sus actividades en la ciudad. Acerca de la antigüedad de los corredores, sus estatutos y actividades diremos que en 1862 había unas "Juntas mercantiles de fomento" y una "Lonja de México" con 41 miembros, por lo tanto también existía una junta de corredores habilitados para ejercer por la "Regencia del Imperio" en esta ciudad, eran corredores de varias finanzas, dedicados a permutas de créditos del Estado, letras y otros valores endosables de particulares o corporaciones.

"Por decreto del 19 de octubre de 1887 se aprobó

el contrato celebrado el 21 de mayo del mismo año entre el gobierno general y los señores Aspe y Labadie para el establecimiento de una bolsa mercantil." (30)

"Por decreto del 6 de junio de 1888 se aprobó otro contrato del 21 de febrero del mismo año entre el Gobierno General y Don Feliciano Navarro para continuar negocios de la agencia mercantil establecida desde 1885." (31)

Mas en 1890 existía lo que se llamó "Casas comisionistas" (en la calle de la Cadena) que fueron antecedentes de la bolsa, las cuales manejaban envíos de "pesos fuertes" del interior para comprar abastecimientos en la capital de Veracruz. Estas casas comisionistas desaparecieron a principios del siglo XIX.

Como otros países europeos, México se vió obligado a reglamentar primero la actividad de los corredores (esto es las transacciones) y después a la institución de la Bolsa, por lo que en ese mismo año (1890) se crea el "Reglamento de corredores para la plaza de México", que determina qué y quiénes transaccionarán.

El mencionado reglamento señalaba que había dos clases de corredores: los titulados y los coyotes; los titulados intervenían en transacciones con títulos de créditos públicos nacionales y extranjeros, documentos bancarios, acciones de toda índole y toda clase de operaciones con valores endosables y al portador, seguros.

(30) Lagunilla Inárritu, Alfredo. La bolsa en el mercado de valores de México y su ambiente empresarial. Tomo I, México, edición ilustrada de la Bolsa de Valores de México S.A. de C.V., 1973, p. 3.

(31) *Ibidem*.

metales preciosos y como peritos contadores. Este reglamento no reconocía la actividad de los coyotes.

A los corredores se les prohibió operar por cuenta propia y pertenecer a los consejos de administración. Este reglamento fue impugnado de inconstitucionalidad, pero las operaciones que regulaba tenían uso en la práctica.

Hecho por demás curioso es el relativo a que en la segunda calle de Plateros (actualmente avenida Francisco I. Madero) en el negocio de pastelería de la señora Viuda de Genin, se celebraban reuniones de corredores y agentes de valores, cuyo número llegó a ser tan crecido que incluso tuvieron que ejercitar sus actividades de concertación en plena calle, lo que obligó a las autoridades (en abril de 1895) a hacer abandonar de las mismas a los corredores y agentes ahí reunidos para lograr el libre paso por las calles.

Las primeras transacciones bursátiles en México efectuadas en un local cerrado tuvieron lugar en las oficinas de la "Compañía mexicana de gas", en donde el secretario de la empresa, Don Emilio Trigueros, contribuyó para que ahí se lograra reunir ingenieros de minas mexicanos e ingleses para la concertación de operaciones sobre valores mineros.

Gracias a los altos rendimientos que se obtenían de los títulos mineros, fueron los que mayor importancia adquirieron en los inicios del mercado de valores en México, fue que a tales títulos correspondió marcar la pauta en las operaciones con valores en la ciudad de México.

Es así que en el año de 1895 surge la idea de fundar una bolsa de valores en un local fijo y cerrado que permitiese la reunión de corredores y particulares interesados

en la concertación de negociaciones burátiles. El 14 de junio de 1895 se establece una sociedad anónima denominada "Bolsa de México" con un capital de cuarenta mil pesos representados por doscientas acciones de doscientos pesos cada una.

En el mes de septiembre del mismo año se fusiona la "Bolsa de México" con la compañía denominada "Bolsa Nacional de México", creándose una nueva "Bolsa de México" con un capital total de sesenta mil pesos, representados por trescientas acciones de doscientos pesos cada una. Esta nueva "Bolsa de México" inició sus operaciones el día 21 de octubre de 1895 y fue inaugurada con mucho despliegue publicitario; al respecto el periódico "El economista mexicano" en su publicación del 26 de octubre de 1895, anunció que el día 21 de octubre de 1895 fue inaugurada la "Bolsa de México, sociedad anónima".

En las bases constitutivas, contenidas en la "escritura de constitución de la Bolsa de México de fecha 2 de septiembre de 1895", se establecen las siguientes cláusulas:

"Primera. Se establece una sociedad anónima que se denominará "Bolsa de México", cuyo objetivo es crear una centro de contrataciones para la compra y venta de valores negociables, del país o del extranjero, públicos y privados, mercantiles, industriales y mineros legalmente emitidos, ya sea conforme a la Ley, ya conforme a las escrituras constitutivas de las negociaciones que las emitan, así como para la compra y venta de efectos y mercancías.

"Segunda. La Bolsa no emite crédito fiduciario, y a fin de guardar imparcialidad sobre los precios de

sus cotizaciones y de que éstas inspiren al público la debida confianza, no hará operación alguna por su cuenta.

"Cuarta. La duración de la sociedad será noventa años a contar desde la fecha de esta escritura.

"Quinta. El domicilio de la sociedad será esta capital; en consecuencia, la negociación, todos los accionistas y demás socios, quedan sometidos a todo lo que a aquélla se refiera a las leyes y autoridades de esta misma capital. El consejo de administración, cuando lo juzgue conveniente, podrá renunciar al fuero del domicilio de la sociedad en los contratos que celebre.

"Sexta. El capital social se fija en la cantidad de sesenta mil pesos, a saber cuarenta mil pesos de la anterior escritura y veinte mil pesos que importa esta adhesión representado por trescientas acciones de doscientos pesos cada una. De estas acciones, doscientas cuarenta tienen el carácter de pagaderas y sesenta el de liberadas."

(32)

La Bolsa de México estableció su domicilio social en el número 9 de la Segunda Calle de Plateros. La deficiente organización que se dió en la bolsa, en contraste con las facilidades que se daban para que operase la Casa de Corredores, instalada en la calle de Palma, provocó que se perdiera interés y asistencia a ella. Por último, en abril de 1896 ya no se registraron operaciones de ninguna clase, por lo que la institución fue clausurada.

Poco tiempo después, la Casa de Corredores de la calle de Palma desapareció. Posteriormente existieron intentos de fundar una nueva bolsa, como el establecimiento de un local en la calle 5 de Mayo, otro en los billares del hotel de la Bella Unión y uno más en un local de la

calle de Capuchinas (hoy Venustiano Carranza).

Entre otras diversas causas que impidieron el establecimiento definitivo y el buen funcionamiento de las bolsas mencionadas, podemos indicar la deficiente organización administrativa con que contaban, la falta de confianza entre el público, motivada por los constantes fraudes registrados entre los títulos mineros y la más importante consistente en la poca cantidad de títulos que se comerciaban.

"En 1897 sólo se cotizaban 3 emisiones públicas y 8 privadas entre las que destacaban las acciones de los Bancos Nacional de México, de Londres y México e Internacional Hipotecario y las de la Cervecería Moctezuma, las de la Compañías de Fábricas San Rafael y las de la Compañía Industrial de Orizaba." (33)

Por escritura del 4 de enero de 1907 se fundó nuevamente una bolsa de valores denominada "Bolsa privada de México, sociedad anónima", que estableció su domicilio en la ciudad de México en las oficinas de la Compañía de Seguros La Mexicana", ubicada en el callejón de la Olla en la calle 5 de Mayo; en el mes de agosto del mismo año se transformó en sociedad cooperativa limitada.

De la escritura de la "Bolsa Privada de México, S.A." se desprende:

"Su duración será de 99 años a partir de esta fecha."

(34)

"Tendrá su domicilio en esta ciudad de México.

(33) *Ibidem.*

(34) *Ibidem.*

"Su objeto es proporcionar a los agentes y corredores un centro a propósito para tener sus reuniones y al mismo tiempo reglamentar la forma en que deban hacerse las operaciones de bolsa y liquidaciones.

"El capital social se fijó en cinco mil pesos representado por cien acciones nominativas de cincuenta pesos cada una, las que deberán ser autorizadas por el presidente, el secretario y el tesorero de la compañía. El capital social podrá aumentarse por acuerdo de la asamblea general y por emisión de un mayor número de acciones de igual valor y carácter que las actuales." (35)

En el mes de junio de 1910 modificó su nombre por el de "Bolsa de valores de México, S.C.L." y su domicilio fue el de la calle Isabel la Católica 33 en la ciudad de México. Es en este mismo año cuando la bolsa empieza a ser vista desde la perspectiva jurídica-económica, en virtud de los cambios económicos, políticos y sociales que se avecinaban por el movimiento revolucionario.

El mercado de valores a principios del año de 1910 tuvo una abundancia de dinero, con los precios más altos de su historia; mas el 20 de noviembre, por la insurrección habida, empieza el éxodo de la bolsa y en los subsecuentes años de 1911 a 1913 cierra con bajas. En el año de 1914 la bolsa comienza jurídicamente a establecerse, ya que el "ejército constitucionalista" reglamenta las instituciones de crédito y desde luego como la bolsa mexicana era una institución auxiliar de crédito, fue reglamentada

(35) *Ibidem.*

bajo esos preceptos como más adelante veremos.

Para el año de 1915 la actividad bursátil empezó a estabilizarse económicamente. En 1916 se le asignó una cuota por su patente, pues la bolsa fue considerada como "Casa de Banca", solicitando ésta su exención. Esta bolsa se mantuvo cerrada del 1º de junio hasta el 10 de julio para conseguir el permiso correspondiente y poder operar, causando un impuesto del uno al millar, sobre el valor de cada operación de venta, pagadera por cada contratante; estas observaciones de parte de la Secretaría de Hacienda, aunadas a la escasez monetaria, originaron una apertura en la actividad bursátil, situación que prevaleció hasta 1933, con destellos altos en algunos meses.

Para el año de 1933 se inicia un nuevo desarrollo de la Bolsa de valores de México, que se transforma de sociedad cooperativa limitada a sociedad anónima de capital variable, comenzando a funcionar como una organización auxiliar de crédito.

En este mismo año se trata de sanear este renglón para acometer trabajos constructivos favorables a la nueva bolsa.

Al año siguiente la Bolsa mexicana solicitó aclaraciones sobre interpretaciones de algunos puntos de la Ley General de Instituciones de Crédito y al mismo tiempo realiza gestiones para activar la aceptación del "Reglamento interno" (quedando reglamentado hasta 1952) que presentó la Comisión Nacional Bancaria. Para este entonces el mercado bursátil presentaba un aspecto optimista.

Dos años más tarde, la Ley General de Instituciones de Crédito, promulgada el 3 de marzo de 1941, confiere atribuciones, que había desempeñado Nacional Financiera,

a la Comisión Nacional de Valores. En el mes de septiembre de 1946 aparecen los requisitos para el registro de valores en el "Registro Nacional de la Comisión de Valores".

Con el paso del tiempo se fundaron 3 bolsas en la República Mexicana: la Bolsa de Valores de Occidente, la Bolsa de Valores de Monterrey y la Bolsa de Valores de México.

Se realizaron varios trabajos para satisfacer las necesidades de un mercado de crecimiento de acuerdo con la evolución económica del país, puesto que la bolsa mexicana quería un marco legal y una estructura adecuada para dejar de ser una entidad simbólica dentro de la estructura financiera del país.

En 1975 se promulga la Ley del Mercado de Valores, consolidándose un marco jurídico para la institucionalización del mercado de valores; ésta ley dió la pauta para que se elaborara un reglamento interno de la Bolsa, el cual entró en vigor en octubre de 1982.

Dicha ley tiene las siguientes funciones:

"Proveer al mercado de valores de un marco institucionalizado adecuado, dotar al mercado bursátil de mecanismos que le permitan conocer las características de los títulos objeto del comercio y los términos de las ofertas, demandas y operaciones; poner en contacto eficiente a oferentes y demandantes, regular las actividades de los intermediarios y organizaciones de seguros en participación en el mercado de valores." (36)

(36) Enciclopedia de México. Tomo II, Ed. Ciudad de México. 4ª ed. 1978.

Con el objeto de dotar de una estructura administrativa y operativa idónea al mercado de valores y por ende al país, se acordó entre los socios de las bolsas el cierre de las primeras y el apoyo de la bolsa de valores de México, para operar a nivel nacional, cambiándose su denominación social por la de "Bolsa Mexicana de Valores", eliminándole la función legal de organización auxiliar de crédito para depender en su organización y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores.

La situación actual de la Bolsa es la de institución privada, organizada como sociedad anónima de capital variable. Es la única autorizada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para operar a nivel nacional.

Podemos concluir que en el surgimiento de la bolsa existen situaciones semejantes:

a).- A todas las bolsas les antecedieron las llamadas "ferias", cuya evolución fue muy marcada en el aspecto mercantil;

b).- En un principio la bolsa no constituía mercado permanente;

c).- En todos los países en que se dieron las operaciones de las bolsas, al principio no estaban organizados, por lo que se efectuaban en las calles o en un barrio especial;

d).- Inicialmente los efectos de contratación fueron todas las mercancías susceptibles de comercio, y

e).- En todos los países antes que regular la institución de la bolsa, se vieron precisados a regular la actividad de los llamados corredores o agentes de cambio y posteriormente la actividad bursátil.

CAPITULO TERCERO.

3.- Marco jurídico de la Bolsa de Valores.

En esta parte expondremos el contexto jurídico-económico que reviste a la Bolsa de México y determinaremos el marco constitucional que regula la actividad bursátil; asimismo, realizaremos un análisis de las leyes que regulan jurídicamente a la Bolsa.

En el desarrollo del presente trabajo utilizaremos con frecuencia el término "valores", consideramos necesario definirlo, en virtud de que son los valores los instrumentos de negociación dentro de la Bolsa Mexicana de Valores.

3.1. Concepto de valores.

"Valores" viene a ser el plural de la palabra "valor", la cual tiene dos significados:

a).- Uno subjetivo; esto es, abstracto, apreciable por medio de los sentidos, concerniente al punto de vista filosófico, psicológico, ético y de algunas otras ciencias humanísticas. Para este tipo de ciencias el concepto abarca estimaciones subjetivas perceptibles por la vía emotiva y que originan una serie de calificaciones cualitativas para con el ser humano, y

b).- Otro objetivo, material y concreto, que tiene como ámbito de desarrollo el campo cuantitativo y forma parte de varias ciencias experimentales, verbigracia: las matemáticas, la economía, las finanzas y, obviamente, el campo bursátil. En estos casos, valores puede referirse a intereses, deberes, obligaciones, etc.

En términos generales la idea de "valor" se ve en función de la evaluación y de los criterios que se hacen

de la misma.

El "Diccionario general etimológico" de Don Roque Barcia nos indica acerca del término:

"Valor. Masculino. La calidad que constituye una cosa digna de estimación o aprecio. El precio que se regula correspondiente é igual a la estimación de una cosa. Plural. Se ha introducido este nombre a todos los signos representativos de alguna porción de riqueza, principalmente mueble y negociable...."

"Etimología. Vader: latín valor, oris (Qui Cherat Addenda) italiano, valore; francés, valeur; provenzal y catalán, valor." (37)

Es de observarse que la definición que antecede define al valor como una calidad, estimación o aprecio; consideraciones subjetivas y filosóficas de amplia y determinada aplicación que dependen de la materia desde la cual se considere el término.

También la misma definición le da un matiz diferente, al referirse a la utilidad que tiene una cosa, utilidad que tendrá una estimación pecuniaria o en dinero. Dicha utilidad satisface necesidades de índole económica. Visto desde este punto de vista, el vocablo "valor" se extiende hasta la esfera de las ciencias objetivas y concretas, cuyas apreciaciones son cuantitativas.

Por lo tanto, podemos afirmar que la palabra "valor" es un concepto filosófico en esencia, de aplicaciones ilimitadas en varias materias, que se desenvuelven en dos áreas diferentes y cuya distinción radica en sus características, ya sean cuantitativas o cualitativas.

(37) Ob. cit., Tomo III, p. 273.

Como se desprende de la anterior afirmación, el plural de "valor" es la palabra "valores", que constituye un término cuantitativo cuya concepción es diferente a la de valor.

La palabra "valores" conlleva, entre otras ideas, conceptos de índole económico-jurídico; pero, de entre ellas, consideramos una de las más claras y completas la expuesta por los economistas Arthur Sheldon y F. G. Pennance, que dice:

"Valores.- Documentos escritos o impresos que otorgan a sus poseedores un derecho a la propiedad que no está en su posesión. El término se emplea normalmente para denotar las inversiones en general, y se refiere, en particular, a los títulos comerciales que rinden rentas, como las acciones y las obligaciones...." (38)

La anterior definición no sólo nos da la explicación económica, sino que incluso hace incapié en los tipos de documentos y señala el aspecto jurídico de cada uno de ellos. Quizá lo que pasa por alto tal definición es decir que los documentos son instrumentos jurídicos transferibles.

No obstante lo anterior, para efectos del presente trabajo, la definición que utilizaremos será la que señala la Ley del Mercado de Valores, publicada en el Diario Oficial de la Federación del 2 de enero de 1985, que en su artículo 3º establece:

"Art. 3º.- Son valores las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en

(38) Sheldon, Arthur y F. G. Pennance. Diccionario de Economía. México, Oikos, 1981, p. 547.

masa." (39)

El artículo transcrito señala que serán valores "las acciones... y demás títulos de crédito....", por lo que podemos afirmar: todos los valores son títulos de crédito, pero no todos los títulos de crédito son valores; luego entonces, los valores deben tener las características inherentes a los títulos de crédito. Veámos:

"El "Prontuario bursátil y financiero" de Gonzalo Cortina Ortega indica:

"Título. Documento que representa un valor y sirve de testimonio para establecer el derecho que en él se consigna." (40)

"Título de crédito. Los documentos necesarios para ejercitar el derecho literal que en ellos se consigna (artículo 5º de la Ley General del Títulos y Operaciones de Crédito)." (41)

Luego entonces, los valores, en términos generales, son títulos porque son documentos representativos de un valor determinado.

Los valores son títulos de crédito porque el mundo del derecho les ha dado la misma naturaleza jurídica que tienen los títulos de crédito, esto implica que un valor al igual que todo título, es un documento que lleva incorporado un derecho u obligación que es cuantificable, esto viene siendo la objetivación de una realidad jurídica

(39) Ley del Mercado de Valores (publicada en el Diario Oficial de la Federación el 2 de enero de 1975)

(40) Cortina Ortega, Gonzalo. Prontuario Bursátil y Financiero. México, Trillas, 1986, p. 148.

(41) Ibidem.

en un papel, dicho documento tienen como características: la incorporación, la literalidad, la autonomía y la abstracción.

El valor incorpora riquezas porque da lugar a una contraprestación en dinero o convertible en dinero y en algunos casos en especie.

Es autónomo porque es un documento que tiene valor por sí mismo; además porque los valores se regulan por leyes propias, independientes de las causas que los originaron y de su transmisión.

Los valores tienen abstracción por los derechos y obligaciones que ellos consignan y contienen, no por el título en sí.

Por cuanto a la literalidad diremos que todo título tiene un valor determinado, que representa la cantidad que expresamente se indica en el documento. No todos los títulos consignan literalmente el valor, pues no es una característica del todo esencial en el caso de los títulos-valores, porque si bien los documentos contienen literalmente una determinada cantidad, dichos documentos no valen por la cantidad consignada en él. Los valores, en el campo bursátil, adquieren otro valor dependiendo de una serie de circunstancias de diversa índole (vg. económicas, sociales, políticas, etc.). Este valor es con el que realmente se realizan las operaciones bursátiles y es muy independiente del valor que consignan los documentos mismos (comprenderemos bien este aspecto en el capítulo IV).

Por las razones expuestas concluimos: título es todo documento representativo de un valor.

Existen una serie de títulos, por ejemplo: títulos

al portador, a la orden, de crédito, etc., y los llamados títulos valores.

"Título-valor. Documentos que representan un valor mobiliario (o conjunto de valores mobiliarios) como pueden ser acciones, bonos, obligaciones, etc." (42)

Sin olvidar que los valores, en términos generales, comprenden a todos los instrumentos jurídicos transferibles que, de alguna manera, equivalen a la participación fraccionaria -qua pueden comprender el activo o el pasivo de una compañía- y que dan ciertos derechos a su poseedor.

3.2. Marco constitucional.

En el devenir histórico de nuestro país encontramos que en los albores de 1864 comienza la historia crediticia, cuando se fundaron los primeros bancos, que posteriormente, y a fines de este mismo siglo, integraron un sistema bancario más o menos regular cuya única función fue otorgar créditos al comercio, con una reducida aportación a la producción.

Debido a la falta de una política económica adecuada a los principios liberales financieros precisados en ese momento, el crédito público no pudo ser factor de capitalización, impidiendo incluso el empleo del crédito gubernamental para fines de inversión.

De lo afirmado se puede colegir que el ahorro era insuficiente para cualquier impulso generador de una economía industrializada. Por lo que debido a esta inseguridad, las personas prefieren atesorar, especular e invertir

(42) *Ibidem*.

en bienes o en cualquier otra actividad, antes que ser generadores de un capitalismo que, por el momento, resultaba raquítico.

Las circunstancias reales en que se desenvolvía el incipiente capitalismo, originaron en 1896 diversos conflictos que afectaron la vida industrial y comercial de la República que se sustentaban en el sistema crediticio comercial.

Con la finalidad de congraciar los intereses particulares con los generales y crear instituciones que abriesen la posibilidad de la economía nacional, fue menester reformar todas las leyes en materia hacendaria.

En estas condiciones, fue necesario legislar en materia bancaria para evitar los posibles problemas que se suscitasen entre los bancos locales, que ayudaban a sostener la economía del país, y el Banco de México, el cual durante este tiempo había tenido una actividad pasiva y reservada.

Vista la coyuntura que se avecinaba, el Poder Ejecutivo dió la pauta fijando las bases para que se emitiera una Ley Bancaria que, al decir de la exposición de motivos del diario de debates de la Cámara de Diputados de 1896, debería sujetarse:

"...Ley a la que deban sujetarse las concesiones y operaciones de los bancos de emisión y se establezcan fuera del Distrito Federal; y a la vez entró en conferencia con los representantes del Banco Nacional de México para procurar un arreglo por virtud del cual, no sólo retirará dicho establecimiento su oposición a los concesionarios de otros bancos de emisión en la República fuera del Distrito Federal, sino que consintiera en ciertas modifica-

ciones de su concesión; en obsequio del fisco y especialmente de los intereses generales del comercio." (43)

Durante la génesis del Banco de México el pueblo mexicano sufrió grandes cambios, pasando por una inestabilidad jurídica, política y, principalmente, económica, siendo el movimiento armado el que colocó al país en una fuerte recesión económica.

En los años siguientes a la revolución mexicana, y en atención a la endeble situación económica por la que estaba atravesando el país, el primer jefe del ejército constitucionalista Venustiano Carranza, decide continuar con las instituciones bancarias y emite el "Decreto que prohíbe las operaciones de cambio" (de fecha 31 de mayo de 1916, publicado en "El constitucionalista" diario oficial del 6 de junio de 1916) por las siguientes razones:

"Considerando: Que mientras subsiste el curso simultáneo de varias especies de moneda de distinto carácter como tiene que suceder durante todo el próximo mes de junio, hasta que quede retirado de la circulación el papel de las emisiones de "Gobierno Provisional y Ejército Constitucionalista", se hace indispensable que el gobierno pueda vigilar estrictamente el mercado monetario y de valores al portador, en el cual se ha visto por experiencia que la desenfrenada especulación ha contribuido a crear y acrecentar las dificultades consiguientes al período de transacción monetaria por el que está atravesando el país...." (44)

En este año aparece en el horizonte el problema

(43) Diario de los Debates de la Cámara de Diputados. Secretaría de Gobernación, 1896, p. 127.

(44) "El Constitucionalista". Diario Oficial del 6 de junio de 1916.

de la renovación bancaria, en virtud de la industrialización que estaba sufriendo el país. Tal industrialización trae como consecuencia la necesidad de que se constituyera un sistema económico moderno, partiendo de la unión del Estado con la iniciativa privada, para lograr un desarrollo capitalista nacional que apoyara el crecimiento del país.

El día 3 de julio de 1916 se emite un decreto que autoriza a reanudar las operaciones de cambio y permite la apertura de una bolsa de valores (decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación el 18 de julio de 1916), que en su parte expositiva dice:

"Considerando:

"Que habiendo ya pasado el momento más agudo de la crisis ocasionada por la transición de uno a otro papel en la circulación monetaria, se hacen ya innecesarias en parte, las prohibiciones establecidas por el decreto de 31 de mayo próximo pasado, y considerándose aún preciso que al reanudarse las operaciones de cambio, se haga bajo una estrecha vigilancia por parte de la Secretaría de Hacienda, mientras se normalizan las operaciones financieras del país...." (45)

En dicho decreto se concede autorización para la apertura de una bolsa de valores, debiendo ser reglamentada por la Secretaría de Hacienda (artículo 2º).

"Art. 2º.- Mientras la Secretaría de Hacienda reglamenta las bolsas de valores, sólo se autoriza la apertura

(45) Publicado en el Diario Oficial de la Federación el 18 de julio de 1916. "Decreto que autoriza a reanudar las operaciones de cambio y permite la apertura de una Bolsa de Valores".

de un establecimiento de esa clase en la ciudad de México, con la intervención directa de la Secretaría de Hacienda. Las transacciones sobre acciones y títulos al portador en la ciudad de México, sólo podrá hacerse en el local que ocupa la bolsa de valores autorizada por la Secretaría de Hacienda." (46)

Es así como jurídicamente queda estatuida la primera Bolsa de Valores, gracias a la legislación bancaria que reglamenta diversos aspectos de la misma.

Fue a partir de 1916 cuando a la Bolsa de Valores se le da el carácter de Institución Auxiliar de Crédito, en consecuencia, es el gobierno quien vigilará el mercado monetario y de valores.

Es el decreto del 6 de junio de 1916 el que impide todo tipo de especulaciones que sean contrarias a la estabilidad monetaria, incluidas las operaciones realizadas con acciones y títulos al portador, con lo que se confirma la celosa vigilancia del gobierno.

Por otro lado, el decreto que autoriza a reanudar operaciones de cambio y permite la apertura de una bolsa de valores del 18 de julio de 1916, levanta la prohibición del decreto anterior, lo cual normaliza las condiciones financieras del país, siguiendo la Bolsa de Valores bajo la vigilancia de la Secretaría de Hacienda y la reglamentación que ésta dictare.

Ya en 1917 se vislumbra la necesidad de crear un sistema bancario uniforme acorde con la situación financiera nacional. Sistema que no se lleva a cabo por cuestiones políticas.

(46) *Ibidem*.

Ahora bien, en este mismo año y a la luz de la Constitución Política de 1917 es cuando se le da el rango constitucional al Banco de México, especificando y delimitando a su esfera bancaria en el artículo 28 constitucional que a la letra dice:

"Art. 28.- En los Estados Unidos Mexicanos no habrá monopolios, ni estancos de ninguna clase; ni exenciones de impuestos ni prohibiciones a título de protección a la industria; exceptuándose únicamente los relativos a la acuñación de moneda, a los correos, telégrafos y radiotelegrafía, a la emisión de billetes por medio de un solo banco que controlará el gobierno federal...."
(47)

Tal artículo reviste una singular importancia, en virtud de que el Banco empieza a tener otra perspectiva de su actividad, al señalar que sólo un banco controlará la emisión de billetes, olvidando así su pasividad que hasta ese momento tenía; pues si bien al principio dicha actividad bancaria se concretaba al campo privado, se esperaba que posteriormente pudiese llegar a ser banco central (el artículo transcrito ha sido reformado varias veces, quedando la Bolsa ubicada dentro de distintas fracciones, en atención de que, paralelamente a esto, la Bolsa ha cambiado varias veces su naturaleza jurídica como vimos en el capítulo anterior).

Pues bien, el artículo 28 da pie para la realización de una serie de legislaciones bancarias (que en aquel entonces abarca el aspecto bursátil) con objetivos que coadyuvaron a una real organización del país al darle

(47) Tena Ramírez, Felipe. Leyes Fundamentales de México. México, Porrúa, 1986, p. 645.

una estabilidad financiera.

Mas es el presidente Elías Calles el que, al recibir un Estado nacionalista y emprendedor, decide reestructurar la vida jurídica, económica y política de México, basándose en la nueva organización denominada "busnisslike" del gobierno federal y local, que comprendió el aspecto bancario, comercial, industrial y crediticio.

Por estas razones se realizó un convenio en donde prominentes economistas y banqueros buscaron la solución a los problemas mencionados. Sus opiniones fueron pragmatizadas en la Ley del 26 de mayo que reforma la del 31 de enero de 1921, que reglamentaba la desincautación de los bancos y la liquidación de los que estaban en condiciones apremiantes; lo que trajo como consecuencia:

"La reorganización bancaria trajo consigo, además de la creación del Banco de México, un modus vivendis del Estado con los bancos acreedores mexicanos a través de acuerdos, cesiones de acciones, liquidaciones, etc., que favorecieran al gobierno y permitiera a los bancos que se encontraran en condiciones de hacerlo, reiniciar sus actividades de crédito y descuento. Se crearon otras instituciones como la Comisión Nacional Bancaria, además de promulgarse una nueva legislación bancaria y establecerse toda una serie de instituciones de crédito." (48)

Con base en la reorganización promovida por Plutarco Elías Calles se emitió un decreto el 27 de junio de 1928, señalando que, no obstante los decretos de 1916, en reali-

(48) Krause, Enrique, Jean Meyer y Cayetano Reyes. Historia de la Revolución Mexicana 1924-1928. Tomo X, México, El Colegio de México, reimpresión, 1981, pp. 20-21.

dad y de hecho la Bolsa de Valores no se encontraba reglamentada dentro de la Secretaría de Hacienda, por lo que debería crearse la Comisión Nacional Bancaria, colocando a los bancos y a las bolsas al amparo de la misma dependencia administrativa.

Tal "Decreto por el cual se sujeta a las Bolsas de Valores a la inspección de la Comisión Nacional Bancaria" del 27 de junio de 1928, en su exposición de motivos indica:

"Considerando: Que el decreto de 3 de julio de 1916, en su artículo 2º, previno que, mientras la Secretaría de Hacienda y Crédito Público reglamenta las Bolsas de Valores sólo se autorizaba la apertura de un establecimiento de esa clase en la ciudad de México, con la intervención directa de la misma Secretaría.

"Considerando: Que las Bolsas de Valores han permanecido fuera de la intervención de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y que, por la naturaleza de las operaciones que en ellas se practican, la Comisión Nacional Bancaria es el órgano apropiado para el ejercicio de su función he tenido a bien expedir el siguiente:

"DECRETO

"Artículo único.- Quedan sujetas a la inspección de la Comisión Nacional Bancaria, las Bolsas de Valores y las transacciones que sobre acciones y demás títulos al portador se efectúen en los mismos establecimientos, de acuerdo con las disposiciones que al efecto se dicten para reglamentar el presente decreto." (49)

Para el 16 de enero de 1929 se expidió un decreto

(49) Diario Oficial del 12 de julio de 1928.

facultando al Ejecutivo Federal para legislar sobre Instituciones de Crédito, tratando con ello de poner en vigor un régimen oficial sobre la Bolsa de Valores en general y que el público invirtiera sus ahorros en los mismos valores, como se desprende del decreto que a continuación enunciamos:

La "Exposición de motivos del decreto que faculta al Ejecutivo Federal para legislar sobre Instituciones de Crédito, del 16 de enero de 1929", dice a la letra:

"La Secretaría de Hacienda y Crédito Público, realizados los propósitos primordiales de la Primera Convención Nacional Bancaria, convocó para la Segunda Convención a la Comisión Nacional Bancaria...

"Reunida para tales objetos la Segunda Convención Nacional Bancaria nombró entre sus componentes... y la 3ª Comisión la organización de un régimen oficial de Bolsas de Valores, la automatización de los bancos para que establezcan departamentos de ahorros y participen en la emisión de bonos, y favorecer el establecimiento de sociedades financieras, todo esto tendiente a procurar la amplia circulación de los valores en general y que el público invierta sus ahorros en los mismos valores." (50)

Ahora, si bien es cierto que a partir del decreto del 3 de julio de 1916 se puso a la Bolsa bajo el control del gobierno, también es cierto que la revolución originó un concepto de bolsa de valores como entidades de responsabilidad pública.

(50) Exposición de motivos de la iniciativa de Decreto que faculta al Ejecutivo Federal para legislar sobre Instituciones de Crédito. Diario Oficial de fecha 16 de enero de 1929.

Ya con las reformas del presidente Calles al reorganizar el sistema bancario en el decreto del 27 de junio de 1928 se consideró que en virtud de que la Bolsa de Valores había de hecho, permanecido al margen de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, se pondría bajo la administración de la Comisión Nacional Bancaria.

Y merced al decreto del 16 de enero de 1929, en donde se facultó al Ejecutivo Federal para legislar sobre instituciones de crédito, y en el marco de la segunda convención nacional bancaria, se afirmó que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público se proponía tres objetivos:

1º.- Facultar a los Bancos para que establecieran departamentos de ahorro y participarán en la emisión de bonos;

2º.- Favorecer el establecimiento de sociedades financieras, y

3º.- Poner en vigor un régimen oficial sobre la Bolsa de Valores.

Mas la regulación oficial sobre la Bolsa de Valores dentro del sistema crediticio por vez primera apareció en la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares del 28 de junio de 1932 (en el capítulo II, denominado "de las Bolsas de Valores", artículos 122 a 137), agrupándose por este hecho a la Bolsa dentro de las Instituciones Auxiliares de Crédito.

La exposición de motivos de dicha ley señala:

"... la consideración de encontrarse nuestro mercado de valores en el período de formación y el conocimiento de los malos efectos, comprobados por la experiencia mundial de las limitaciones excesivas a la libertad de operar,

han hecho que la nueva Ley restrinja sus limitaciones al respecto...." (51)

Razones por las cuales se decidió agrupar a las Bolsas de Valores dentro de las Instituciones Auxiliares de Crédito. No hay que perder de vista que este régimen (1932) fue el resultado de una evolución que tuvo su origen en 1916.

A partir de septiembre de 1982 el artículo 28 constitucional sufre algunas modificaciones esenciales en virtud de la nacionalización de la banca.

Pues bien, como se señala en la exposición de motivos de la iniciativa de la "Ley reglamentaria del servicio público de banca y crédito" se considera necesaria esta medida..

"...el Ejecutivo Federal a mi cargo está presentando un conjunto de iniciativas integrado por cuatro nuevas leyes: Reglamentaria del servicio público de banca y crédito; Orgánica del Banco de México; General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito, y de Sociedades de Inversión.

"Asimismo, se propone importantes reformas a las leyes del Mercado de Valores, General de Instituciones del Seguro y Federal de Instituciones de Fianzas.

"Con estos nuevos ordenamientos se promoverá un adecuado desenvolvimiento del sistema financiero, así como una mayor complementaridad entre las instituciones

(51) Exposición de motivos de la Ley General de Instituciones de Crédito, publicada en el Diario Oficial de la Federación del 29 de junio de 1932.

bancarias y no bancarias, públicas y privadas.

"En el ámbito del desarrollo económico, los mercados, instituciones e instrumentos financieros tienen un papel esencial por su contribución a los procesos de ahorro e inversión e indispensable en la reasignación de recursos a las diversas actividades socioeconómicas.

"El sano desarrollo de los mercados financieros, de las instituciones que lo integran y sus instrumentos y la protección de los intereses del público, requieren de estructuras equilibradas, las cuales en gran medida dependen de la desvinculación de las instituciones de crédito con respecto a ciertos intermediarios financieros no bancarios, posibilitando que cada sector pueda hacer su mejor contribución al proceso de desarrollo del país.

"Al respecto, en las iniciativas correspondientes para reformar las leyes que regulan las casas de bolsa, instituciones de seguros e instituciones de fianzas, se dispone que no podrán participar en su capital tanto instituciones de crédito como cualquier intermediario financiero no bancario. La presencia del sector público se dará a través de otras entidades de la administración pública federal o en forma directa por el gobierno federal.

"Con la estrategia de desarrollo financiero diseñada y la legislación propuesta, se podrán ampliar las opciones e instrumentos disponibles para inversionistas y ahorradores, así como la estructura de financiamiento de empresas y gobierno.

"El proyecto de ley contempla la regulación de la naturaleza del servicio público de banca y crédito; los objetivos, organización, funcionamiento, actividades y operación de las instituciones que lo prestan; la inspección y vigilancia de las mismas; el régimen sancionador

y punitivo del derecho bancario y la protección de los intereses del público.

"Las sociedades nacionales de crédito tendrán un papel importante en el desarrollo del mercado bursátil. Al respecto, las operaciones con valores que realicen se sujetarán a las disposiciones de esta Ley y de las leyes del Mercado de Valores. Como principio general, deberán llevarse a cabo con la intermediación de casas de bolsa. Cuando se realicen por cuenta de terceros, se apegarán a las disposiciones generales que dicte la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con vista a procurar el desarrollo ordenado del mercado de valores."

Con las reformas sufridas a partir de la nacionalización de la banca se afirma que debe existir una interrelación entre las instituciones financieras bancarias y no bancarias y las instituciones de crédito público y privado para que se complementen ambas instituciones, ayudando así al desarrollo económico y financiero del país, como claramente se indica en la exposición de motivos de la mencionada ley.

No obstante tener una estructura privada y estar organizada como una sociedad anónima de capital variable, la Bolsa de Valores se encuentra actualmente tutelada por la Ley reglamentaria del servicio público de banca y crédito, específicamente por los artículos 30 fracción IX, 37 (que reviste gran importancia, pues regula todas las operaciones bursátiles) y 62 (que trata de los valores relativos a los fideicomisos).

El 2 de enero de 1975 se publica la Ley del Mercado de Valores. Ley que reglamenta formalmente a la Bolsa de Valores como institución jurídica. Con esta ley la

Bolsa de Valores deja de ser una Organización auxiliar de crédito, convirtiéndose en una sociedad anónima, autorizada para actuar a nivel nacional, controlada estrictamente por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Desde la fecha indicada, hasta el día de hoy, el régimen bursátil no ha sufrido modificaciones de forma y conserva su estructura original.

En la actualidad la Bolsa se encuentra constitucionalmente enmarcada por los artículos 5, 25, 28, 73 y 90 de nuestra Constitución Política.

El artículo 5º constitucional establece la garantía denominada de "la libertad de trabajo e industria". Por virtud de tal garantía todo individuo puede dedicarse y elegir la ocupación que más le convenga, siempre que sea lícita; otorgándole al Poder Legislativo Federal o de los Estados la facultad para reglamentar, por sí o por conducto de una autoridad administrativa, la libertad de trabajo.

Lo dispuesto en este artículo abre la posibilidad de que cualquier persona pueda ser corredor, agente de bolsa o constituirse en sociedad para efectuar un trabajo determinado. En la misma disposición se afirma que deberá estarse a lo señalado por la ley o por la autoridad correspondiente, pues son éstas las que determinarán los requisitos para ejercer una determinada profesión.

El artículo 25 constitucional establece la rectoría del Estado en el desarrollo económico del país. Señala que el poder público desarrollará, a través de su legislación y administración, las actividades tendientes a lograr el desenvolvimiento económico del país; considerando además que se requiere de la participación de los sectores público, social y privado.

Es de gran importancia esta disposición, en virtud de determinar que corresponde al Estado impulsar a las empresas de todos los sectores de la economía, sometiéndolas al interés público y a contribuir al beneficio social, como se desprende de los párrafos séptimo y octavo del mencionado artículo 25.

Por lo que respecta al artículo 28 constitucional es necesario examinar dos aspectos:

1º.- Atendiendo a la evolución histórica de la Bolsa de Valores, tenemos que antes de 1975 era considerada por la ley como una institución auxiliar de crédito y estaba, por lo dispuesto en las fracciones V y VI del mencionado precepto, considerada como una actividad de servicio público.

En virtud de que los servicios de banca y crédito eran considerados servicios públicos (los cuales en esencia son prestados por el Estado) se consideraba a la Bolsa de Valores como institución auxiliar de crédito y prestaba en consecuencia un servicio público.

Ahora bien, en aquel entonces los servicios que prestaba la Bolsa de Valores reunían los requisitos señalados por el maestro Don Ignacio Burgoa, cuando indica que para que haya servicios públicos se requiere:

"...a).- La existencia de una necesidad colectiva;
b).- Que esta necesidad colectiva se satisfaga, de manera continua y regular, por la actividad del Estado, bien sea que ésta la desempeñe a través de establecimientos públicos creados por él (organismos descentralizados v. gr.) o de concesionarios particulares." (52)

(52) Burgoa, Ignacio. Garantías individuales. México, Porrúa, 17ª. ed. 1983, p. 310.

Por estas razones, hasta antes del año de 1975 la Bolsa de Valores encontraba su marco constitucional bajo los preceptos del artículo 28 fracción V constitucional, en virtud de que era una Institución Auxiliar de Crédito.

2º.- En la actualidad, y después de septiembre de 1982, la Bolsa de Valores está estructurada como una institución privada, organizada como sociedad anónima de capital variable; pero, como ya vimos en la exposición de motivos de la Ley reglamentaria del servicio público de banca y crédito, con el principio de la rectoría del Estado en el desarrollo económico nacional, todo lo relacionado con la banca e instituciones de crédito quedan con total apego a lo preceptuado por el párrafo quinto del artículo 28 constitucional que confiere al Estado, de manera exclusiva, la prestación de dichos servicios.

Por tales motivos, la Bolsa se sitúa dentro del párrafo quinto del artículo 28 constitucional que establece:

"Se exceptúa de lo previsto en la primera parte del primer párrafo de este artículo la prestación del servicio público de banca y crédito. Este servicio será prestado exclusivamente por el Estado a través de instituciones, en los términos que establezca la correspondiente ley reglamentaria, la que también determinará las garantías que protejan los intereses del público y el funcionamiento de aquéllas en apoyo de las políticas de desarrollo nacional. El servicio público de banca y crédito no será objeto de concesión a particulares."

Como podemos observar, en realidad la Bolsa siempre ha estado regulada por la fracción V del artículo 28 constitucional.

Por ello, a la luz de las reformas constitucionales de septiembre de 1982, se expide la Ley reglamentaria del servicio público de banca y crédito, que en sus artículos 30 fracción IX, 37 y 62 regulan en términos generales las operaciones con valores, señala en forma específica que las operaciones con valores deben regirse por esta misma ley y por la Ley del Mercado de Valores e indica quiénes servirán de intermediarios y bajo quién quedará la inspección y vigilancia de los mismos.

Ahora bien, el artículo 73, fracción X, constitucional establece:

"Art. 73.- El Congreso tiene facultad:

"X.- Para legislar en toda la República sobre hidrocarburos, minería, industria cinematográfica, comercio, juegos con apuestas y sorteos, servicios de banca y crédito, energía eléctrica y nuclear, para establecer el Banco de Emisión Único en los términos del artículo 28 y para expedir las leyes del trabajo reglamentarias del artículo 123."

Por consiguiente, corresponde al Congreso de la Unión dictar las leyes relativas a la prestación del servicio de banca y crédito, además de las leyes que regulen el funcionamiento del mercado de valores, de las casas de bolsa, de la Bolsa de Valores y todo lo referente a las operaciones bursátiles.

El artículo 90 constitucional da la pauta para que el Congreso de la Unión legisle en relación con la administración pública federal. Dicho artículo establece:

"Art. 90.- La administración pública federal será centralizada y paraestatal conforme a la ley orgánica que expida el Congreso, que distribuirá los negocios del

orden administrativo de la Federación que estarán a cargo de las Secretarías de Estado y Departamentos Administrativos y definirá las bases generales de creación de las entidades paraestatales y la intervención del Ejecutivo Federal en su operación.

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

Conforme a la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal, corresponde a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público la vigilancia del sistema bancario del país, la dirección de la política monetaria y crediticia, así como el ejercicio de las atribuciones que le encomienden las leyes en materia de valores. Tales facultades se encuentran establecidas en las fracciones VII, XI y XIII del artículo 31 de la Ley Orgánica indicada, publicada en el Diario Oficial de la Federación el día 29 de diciembre de 1976, que a la letra dicen:

"Art. 31.- A la Secretaría de Hacienda y Crédito Público corresponde el despacho de los siguientes asuntos:

"VII.- Planear, coordinar, evaluar y vigilar el sistema bancario del país que comprende el banco central, la banca nacional de desarrollo y demás instituciones encargadas de prestar el servicio público de banca y crédito.

"XI.- Dirigir la política monetaria y crediticia.

"XIII.- Ejercer las atribuciones que le señalen las leyes en materia de seguros, fianzas, valores y de organizaciones auxiliares de crédito."

3.3. Ordenación gubernamental.

Como señalamos en el capítulo primero de esta tesis, las finanzas comprenden a todos los medios que permiten alcanzar los recursos económicos necesarios para el funcionamiento de las empresas públicas, privadas y sociales, así como para el funcionamiento del Estado, es de esta forma que existe todo un sistema financiero. El gobierno mexicano cuenta con un sistema financiero integrado con diversos órganos y organismos que no sólo generan, sino administran, orientan y dirigen el ahorro y la inversión.

México es un país que se encuentra en vías de desarrollo y que cuenta con varios mercados que permiten la inversión y el ahorro; estos mercados en términos generales son de dos clases:

- a).- El mercado de capitales, y
- b).- El mercado de dinero.

Es el mercado de dinero el que cubre la actividad crediticia, en virtud de que pone a disposición el dinero necesario para el mantenimiento de la circulación de los títulos de crédito y de los bienes producidos por el mercado industrial.

El sistema financiero que analizaremos es el referente al mercado de valores.

Para el desarrollo del mercado de valores, la administración del Estado ha dispuesto organismos de ayuda, tanto oficiales como privados. Esto es, se han creado empresas privadas, o bien, organismos estatales, o el gobierno mismo -incluso empresas dedicadas a la inversión- que participan de la acción del mercado de valores, donde se ponen en contacto oferentes y demandantes de los recur-

sos monetarios necesarios para el mantenimiento de la circulación de los títulos de crédito que significan inversión.

La transacción es la actividad que pone en contacto al oferente y al demandante, siendo ésta denominada "actividad bursátil". Al efecto el Estado ha permitido la creación de instituciones que llevan a cabo dicha actividad y que a continuación analizaremos.

I.- Dentro de la ordenación gubernamental de la Bolsa de Valores, ocupa un lugar preponderante la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, puesto que de conformidad con el artículo 90 constitucional y con la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal, es el organismo facultado para regular e instrumentar el sistema financiero mexicano. En el caso específico del mercado de valores está facultada por la Ley del mercado de valores para otorgar y revocar concesiones para la constitución de las "sociedades de inversión", así como para ejercer el control sobre ellas y para orientar, regular y vigilar la emisión y circulación de los valores.

Asimismo, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público tiene las siguientes atribuciones:

A).- En relación con la Bolsa de Valores: autoriza operaciones que no se encuentran señaladas en la Ley del mercado de valores, otorga las autorizaciones para que funcione la Bolsa de Valores, autoriza y aprueba el acta constitutiva de la misma y sus estatutos, además de poder modificar ambos documentos; también tiene facultad para aprobar el arancel de la Bolsas.

B).- De la misma forma, tiene atribuciones sobre los agentes y las Casas de Bolsa: señala las actividades

que pueden realizar (incluyendo aquellas que sean análogas o complementarias); en el aspecto procedimental, resuelve las inconformidades planteadas en contra de procedimientos de inspección, vigilancia, intervención, suspensión, cancelación de autorizaciones y registros de la Comisión Nacional de Valores y sanciona las infracciones de tipo administrativo.

C).- En la Comisión Nacional de Valores, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público designa al Presidente y a dos representantes de su Junta de Gobierno; aprueba el presupuesto de ingresos y egresos y tiene el derecho de aprobar la propuesta de auditor externo.

D).- Por lo que se refiere al Instituto de Depósitos de Valores (INDEVAL), la Secretaría de Hacienda señala otros títulos (no mencionados por la ley) para que el INDEVAL los reciba en depósito y pueda ser depositario de los mismos, designa al auditor externo y aprueba los cargos por los servicios que presta el Instituto.

II.- El Banco de México es un organismo público descentralizado del Gobierno Federal que cuenta con diversas atribuciones financieras, señalaremos sólo las que competen a nuestro tema:

a).- En primer lugar, regula el crédito que dan o reciben las casas de bolsa;

b).- Coloca y vende los cetes, obligaciones, bonos, títulos y valores del Gobierno Federal;

c).- Otorga créditos para adquirir valores en garantía de éstos, y

d).- Y esto reviste especial importancia, recibe préstamos o créditos de Instituciones de crédito o de

organismos oficiales que apoyan al Mercado de Valores.

De manera indirecta Nacional Financiera (NAFINSA) amplía su esfera de acción a la Bolsa de Valores cuando transforma, organiza y administra empresas, invirtiendo en ellas y convirtiéndose, por tanto, en agente financiero del Gobierno Federal; además de suministrar préstamos, emitir certificados de participación en la emisión de bonos, acciones y obligaciones del Estado (v. gr. petrobonos).

III.- La Ley del Mercado de Valores en su artículo 41 señala las facultades atribuidas a la Comisión Nacional de Valores, independientemente de las facultades que la Secretaría de Hacienda le asigne, por ser un órgano dependiente de esta Secretaría. Reservamos el estudio de la Comisión Nacional de Valores para el capítulo cuarto de esta tesis.

IV.- Aunado a los anteriores organismos, tenemos que la Bolsa de Valores se encuentra inmersa dentro de la ordenación gubernamental del Mercado de Valores, porque la Bolsa Mexicana de Valores, sociedad anónima de capital variable, es el núcleo fundamental en donde se llevan a cabo todas las operaciones con valores; entendiéndose por éstos los señalados en el artículo 3º de la Ley del Mercado de Valores.

V.- El Mercado de Valores comprende también a las Casas de Bolsa, a los emisores e inversionistas, cuyas actividades están regidas por la Ley del Mercado de Valores.

Las Casas de Bolsa, en términos generales, funcionan como Agentes de Valores y son personas autorizadas por

el Gobierno Federal para realizar operaciones en la Bolsa, sirviendo de intermediarios entre los inversionistas y la misma Bolsa.

Antes de las reformas a la Ley de 1975, podían ser agentes de valores las personas físicas. Con la reforma a la citada ley, se establece que no podrán ser agentes de valores las personas físicas; salvo las que hasta ese momento estuviesen autorizadas para ello, las cuales podrían continuar haciéndolo.

Las únicas funciones autorizadas a los agentes de valores personas físicas son:

- a).- La intermediación en operaciones de valores de renta variable;
- b).- La recepción de fondos por concepto de las operaciones, y
- c).- Prestar asesoría en materia de valores.

Por su parte, las Casas de Bolsa tienen como funciones las de:

- i).- Ser comisionistas.- Tienen poder para contratar por cuenta de un tercero y pueden ser mediadores, es decir, poner en contacto a los oferentes y demandantes;
- ii).- La promoción.- Esto es, establecer contacto entre los inversionistas potenciales y los actuales, a fin de lograr un acercamiento de ellos al mercado;
- iii).- Prestar servicios de valores.- Introducir valores a cotización oficial, custodia y depósito de valores (en el INDEVAL), transferir títulos, ser representantes de los accionistas en asambleas y cobrar dividendos e

intereses a través del INDEVAL o en forma directa con la emisión.

iiii).- Realizar estudios.- Las Casas de Bolsa hacen estudios para orientar las decisiones de inversión, como análisis de inversión o estudios económicos.

Existen 26 Casas de Bolsa que llevan el control administrativo y contable de todas las operaciones.

Por lo que respecta a los emisores nos limitaremos a decir que son empresas privadas u organismos del Estado, que, previos los requisitos legales, ofrecen sus valores para que sean puestos en circulación en el medio bursátil, con objeto de recibir apoyo financiero de los inversionistas.

Por su parte, el inversionista es cualquier persona física o moral que adquiere valores o bienes de diversa índole con el propósito de obtener beneficios a corto o largo plazo, por la tenencia o compra-venta de los mismos.

VI.- La esfera gubernamental del Mercado de Valores también abarca al INDEVAL y a las Instituciones de soporte:

El INDEVAL es el Instituto para el Depósito de Valores; organismo creado por el Gobierno Federal para apoyar al Sistema Financiero Mexicano, mediante la construcción y operación de un depósito centralizado de valores que facilita la guarda, transferencia, compensación o liquidación y administración de los títulos, en términos de la Ley del Mercado de Valores.

Las Instituciones de soporte son tres:

i).- La Asociación Mexicana de Casas de Bolsa;

ii).- El Instituto Mexicano del Mercado de Valores,

y

iii).- La Academia Mexicana de Derecho Bursátil.

Estos organismos tienen como misión apoyar, cada uno en su área, al gremio bursátil.

3.4. Leyes que rigen a la Bolsa de Valores.

La materia bursátil se encuentra regulada por el Derecho Bursátil que es una parte del Derecho Mercantil. Surge como una sección o parte del Derecho Mercantil federal y puede ser considerado como un derecho mixto, puesto que depende de la perspectiva de la cual se vea. Puede entrar bajo el campo del derecho privado como del público.

Hablar del Derecho Bursátil es enmarcar a un conjunto de normas jurídicas relativas a los valores, a las operaciones que se realicen con valores (comprendidos éstos dentro del Mercado de Valores) ya sea dentro de la Bolsa o fuera de ella.

Por lo tanto, el Derecho Bursátil regula toda operación que se realice con valores, dentro o fuera de una Bolsa, así como la constitución, la organización y el funcionamiento de la Bolsa y de los agentes que son intermediarios (no debemos olvidar que existen mercados de valores de títulos no registrados en Bolsa, pero autorizados por la Comisión Nacional de Valores).

Ahora bien, después de haber analizado, en el punto anterior, el ordenamiento gubernamental, estudiaremos el régimen jurídico que envuelve a la Bolsa de Valores; por tanto, nos corresponde ahora analizar la legislación vigente que existe sobre la Bolsa de Valores.

Estudiaremos las leyes más importantes, mencionaremos de cada ley: su objeto, su campo de aplicación, las autoridades competentes, los sujetos a quienes obliga, el procedimiento para la obtención de concesiones, permisos, autorizaciones o licencias y las sanciones que, en su caso, imponga.

El ordenamiento jurídico relativo a la regulación de la Bolsa comprende:

- 1).- La Ley del Mercado de Valores;
- 2).- La Ley de Sociedades de Inversión;
- 3).- Las leyes supletorias, como son:
 - a).- Las Leyes Mercantiles;
 - b).- Los usos bursátiles y mercantiles;
 - c).- El Código Civil para el Distrito Federal,
- y
- d).- El Código Federal de Procedimientos Civiles.

La Ley del Mercado de Valores.

Esta ley fue publicada el día 2 de enero de 1975 y nace con la finalidad de enmarcar jurídicamente a la Bolsa. Su propósito fundamental consiste en reglamentar la coexistencia de mecanismos que den a conocer las características de los títulos objeto de comercio, así como la de poner en contacto a oferentes y demandantes, dando a las operaciones liquidez y seguridad.

La Ley del Mercado de Valores, en vigor desde el día 3 de enero de 1975, consta de siete capítulos distribuidos de la siguiente forma:

I.- Disposiciones preliminares.

II.- Del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

III.- De las Casas de Bolsa.

IV.- De las Bolsas de Valores.

V.- De la Comisión Nacional de Valores.

VI.- Del Instituto para el Depósito de Valores.

VII.- De los procedimientos para proteger los intereses del público inversionista.

Objeto de la ley.

Conforme al artículo 1º, esta Ley tiene por objeto general, regular en términos de ella misma:

1.- La oferta pública de valores;

2.- La intermediación en el mercado de éstos;

3.- Las actividades de las personas que en él intervienen;

4.- El Registro Nacional de Valores e Intermediarios,

y

5.- Las autoridades y servicios en materia del mercado de valores.

En la aplicación de los preceptos de esta ley las autoridades deberán procurar el desarrollo equilibrado del mercado de valores.

La Ley en estudio reglamenta la oferta pública de valores y de los documentos señalados en su artículo 3º, que indica los documentos a los que se puede llamar valores.

Esta Ley en cada uno de sus capítulos enuncia un

objetivo en particular; pero en términos generales, podemos decir que regula el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, la actuación de las Casas de Bolsa como intermediarios en el mercado de Valores y sus funciones, regula y vigila las actividades de los intermediarios y de las Bolsas de Valores, establece los requisitos que deben ser satisfechos por los emisores de títulos que son objeto de oferta pública y define las facultades y atributos de las autoridades competentes respectivamente.

Campo de aplicación.

Esta ley es de aplicación en toda la República y, por tanto, tiene carácter federal.

Como analizaremos más detenidamente en el siguiente capítulo, la Bolsa de Valores es la única institución de carácter nacional autorizada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para funcionar en toda la República y para llevar a cabo la oferta pública y la intermediación de valores; por tanto, esta institución puede tener varias sucursales en diversos lugares de la República, y dichas sucursales, no obstante estar en algún lugar del país, se regirán por la Ley del Mercado de Valores, puesto que es de aplicación federal.

Autoridades competentes.

El artículo 8º de la ley impone: "La Secretaría de Hacienda y Crédito Público será el órgano competente para interpretar, a efectos administrativos, los preceptos de esta ley y para mediante disposiciones de carácter general, proveer a todo cuanto se refiera a la aplicación de la misma.

En todos los capítulos de la ley en estudio encontramos como autoridad competente a la Secretaría de Hacienda

y Crédito Público, la cual resolverá todos los problemas de tipo administrativo. La misma ley señala a otras autoridades competentes para el cumplimiento de ella, así tenemos:

- a).- A la Comisión Nacional de Valores;
- b).- Al Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL);
- c).- Al Banco de México, y
- d).- A Nacional Financiera.

En principio, la Secretaría de Hacienda regula el sistema financiero mexicano como órgano del gobierno federal. Derivadas de la Ley del Mercado de Valores tiene las siguientes funciones:

1.-En términos generales, conduce el funcionamiento de las instituciones que integran el sistema financiero nacional, proponiendo políticas de orientación, regulación, control y vigilancia de valores; asimismo, otorga y/o revoca las concesiones para la constitución de las Sociedades de Inversión, Casas de Bolsa y Bolsas de Valores.

Con respecto a cada apartado de la multicitada ley, encontramos las siguientes funciones:

- a).- Autoriza operaciones distintas de las que la ley señala a las Bolsas de Valores;
- b).- Como habíamos mencionado, otorga concesiones para la operación de las Bolsas de Valores;
- c).- Aprueba las actas constitutivas y los estatutos de las Bolsas de Valores;
- d).- Una de las funciones más importantes de la Secretaría de Hacienda radica en considerar a las operaciones, que sin ser realizadas por las Bolsas, son realiza-

das por los socios de las mismas.

e).- Aprueba el arancel de las Bolsas de Valores.

2.- Por lo que concierne a los agentes y Casas de Bolsa, la Secretaría de Hacienda:

a).- Indica las actividades análogas o complementarias a las señaladas por la ley para las Casas de Bolsa.

b).- Conoce y resuelve las inconformidades que los sujetos obligados por la ley opongan en contra de los procedimientos de inspección, vigilancia, intervención, suspensión y cancelación de autorizaciones y registros realizados por la Comisión Nacional de Valores.

c).- Sanciona administrativamente a quienes cometan infracciones a la ley.

3.- En relación con la Comisión Nacional de Valores, la Secretaría de Hacienda:

a).- Designa al Presidente y a dos representantes de la Junta de Gobierno de ella.

b).- Aprueba sus presupuestos de ingresos y egresos, y

c).- Aprueba las propuestas de la Comisión para designar auditor interno.

4).- En cuanto al INDEVAL, la Secretaría de Hacienda:

a).- Indica los títulos que, además de los señalados en la ley, debe recibir el INDEVAL en depósito y ser depositario de los mismos;

b).- Designa a su representante en el Consejo Directivo;

c).- Presenta una terna proponiendo al Director General del INDEVAL;

d).- Aprueba los cargos y los servicios que presta, y

e).- Designa al auditor externo del INDEVAL.

La ley también señala que el Banco de México y Nacional Financiera tienen funciones específicas en el Mercado de Valores.

El Banco de México es un organismo público descentralizado, con personalidad jurídica y patrimonio propios, con diversas facultades; en relación con la Bolsa de Valores y el Mercado de Valores, cuenta con las siguientes:

a).- Regula el crédito que dan o reciben las Casas de Bolsa;

b).- Coloca y vende certificados de la Tesorería, obligaciones o bonos del Gobierno Federal, títulos o valores necesarios a su objeto y efectúa reportes de los mismos;

c).- Otorga créditos para la adquisición de valores con garantía de éstos, y

d).- Recibe préstamos o créditos de Instituciones de Crédito o de organismos oficiales de apoyo al Mercado de Valores para la realización de las actividades que les son propias.

Por lo que se refiere a Nacional Financiera, encontramos las siguientes funciones:

a).- Organiza, transforma y administra toda clase de empresas con el fin de realizar la inversión del Gobierno Federal;

b).- Suministra préstamos;

c).- Es el agente financiero del Gobierno Federal,

y
d).- Emite certificados de participación en la emisión de bonos, petrobonos, acciones y obligaciones.

En cuando a la Comisión Nacional de Valores, es un organismo encargado de regular el Mercado de Valores de conformidad con lo establecido por la ley, así como por sus disposiciones reglamentarias; vigila la observancia y el cumplimiento de dichos preceptos (el estudio de la Comisión lo realizaremos con mayor detenimiento en el capítulo siguiente).

Ahora bien, cuando exista un problema no contemplado por la ley en estudio, ni por alguno de sus apartados y no se indique a la autoridad competente, se deberá estar a lo que determinen en cada caso específico los siguientes ordenamientos (art. 70):

a).- Las leyes mercantiles.

b).- Los usos mercantiles y bursátiles.

c).- El Código Civil para el Distrito Federal, y

d).- El Código Federal de Procedimientos Civiles.

Debiendo seguirse este orden jerárquico, ya que siendo supletorias de la ley, deberá atenderse en cada caso a la autoridad competente que señale el ordenamiento aludido.

Sujetos obligados.

Son sujetos obligados por esta ley los entes que realicen la actividad de transacción de valores en sus tres variantes:

- a).- Sujeto emisor;
- b).- Sujeto intermediario, y
- c).- Sujeto comprador cuyos intereses se encuentren dentro de los supuestos normativos de la ley.

Procedimiento.

El procedimiento que rige la actividad bursátil específicamente se encuentra descrito en el capítulo segundo de la ley en estudio, intitulado "Del Registro de Valores e Intermediarios", el cual en términos generales establece:

1.- Por lo que concierne a los valores:

- a).- Señala qué requisitos son necesarios para obtener la inscripción de valores en la sección de valores, y
- b).- Establece la suspensión y/o cancelación en el Registro de Valores por parte de la Comisión Nacional de Valores.

2.- Para los intermediarios indica:

- a).- Los requisitos que deben cumplir las sociedades anónimas para estar inscritos en el Registro;
- b).- Las causas por las que la Comisión podrá suspender y/o cancelar el registro de las Casas de Bolsa;
- c).- Indica las obligaciones y prohibiciones de las Casas de Bolsa;
- d).- Señala la remuneración de las Casas de Bolsa, y
- e).- Asimismo, señala las sanciones y a las autoridades encargadas de aplicarlas en el caso de que

se cometan ilícitos en relación con la actividad bursátil que se indican en el ordenamiento en cuestión.

La Ley de Sociedades de Inversión.

Fue publicada en el Diario Oficial de la Federación el día 14 de enero de 1985.

En su artículo 1º señala en términos generales los siguientes objetivos:

1.- Regular la organización y funcionamiento de las sociedades de inversión;

2.- La intermediación de sus acciones en el mercado de valores;

3.- Señala a las autoridades y sus servicios correspondientes.

Ahora bien, dicha ley enumera como objetivos específicos:

1.- Lograr el fortalecimiento y descentralización del mercado de valores;

2.- Lograr el acceso del pequeño y mediano inversionista en el mercado de valores;

3.- Lograr la democratización del capital, y

4.- La contribución al funcionamiento de la planta productiva del país.

La misma ley indica, en sentido amplio, que el objetivo consiste en lograr un financiamiento para el sector gubernamental y productivo, por medio de la creación de Sociedades de Inversión y que el objetivo de estas sociedades es a su vez:

"... la adquisición de valores y documentos seleccio-

nados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgo, con los recursos provenientes de la colocación de las acciones representativas de su capital social entre el público inversionista."

Campo de aplicación.

La Ley de Sociedades de Inversión es de interés público y de observancia general en toda la República.

Autoridades competentes.

Son autoridades competentes para la aplicación de esta ley: la Secretaría de Hacienda, la Comisión Nacional de Valores y el Banco de México.

Conforme al artículo 4º para su organización y funcionamiento se requiere tener concesión del gobierno federal, que se otorgará a través de la Secretaría de Hacienda. De acuerdo con el artículo 7º, segundo párrafo:

"La citada Secretaría otorgará o negará discrecionalmente las autorizaciones a que se refiere este artículo; oyendo las opiniones de la Comisión Nacional de Valores y del Banco de México."

La Comisión Nacional de Valores de acuerdo con esta ley:

a).- Dictará las reglas generales a las que deben sujetarse las sociedades de inversión.

b).- Ejercerá funciones de vigilancia respecto de los síndicos y liquidadores, y

c).- De acuerdo con la Ley de Quiebras y Suspensión de Pagos, la Comisión solicitará la suspensión de pagos en los casos particulares en que proceda.

Serán sujetos obligados:

A).- Todas las Sociedades de Inversión que se encuentren dentro de las siguientes:

- a).- Sociedades de inversión comunes.
- b).- Sociedades de inversión de renta fija.
- c).- Sociedades de capital de riesgo.

B).- Todas las entidades que operen sociedades de inversión ya sea:

i).- Operadas exprofeso.- sucursal cuyo único objetivo es la producción de servicios de administración, de distribución y recompra de las acciones de las sociedades.

ii).- Operadas por Casas de Bolsa, cuyo régimen se encuentra sometido a diversos criterios.

C).- Y todas las personas físicas o morales que soliciten concesión para constituir una sociedad de inversión.

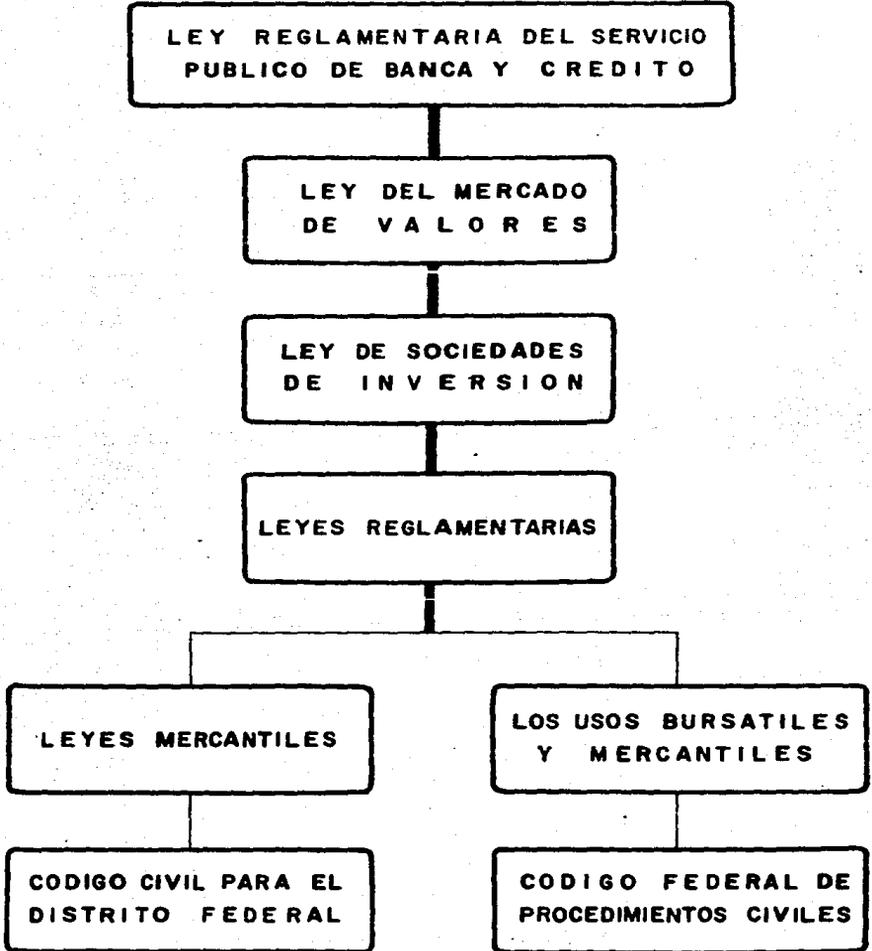
Procedimiento.

El procedimiento que rige a la sociedad de inversión se encuentra descrito en el artículo 5º de la ley, que señala:

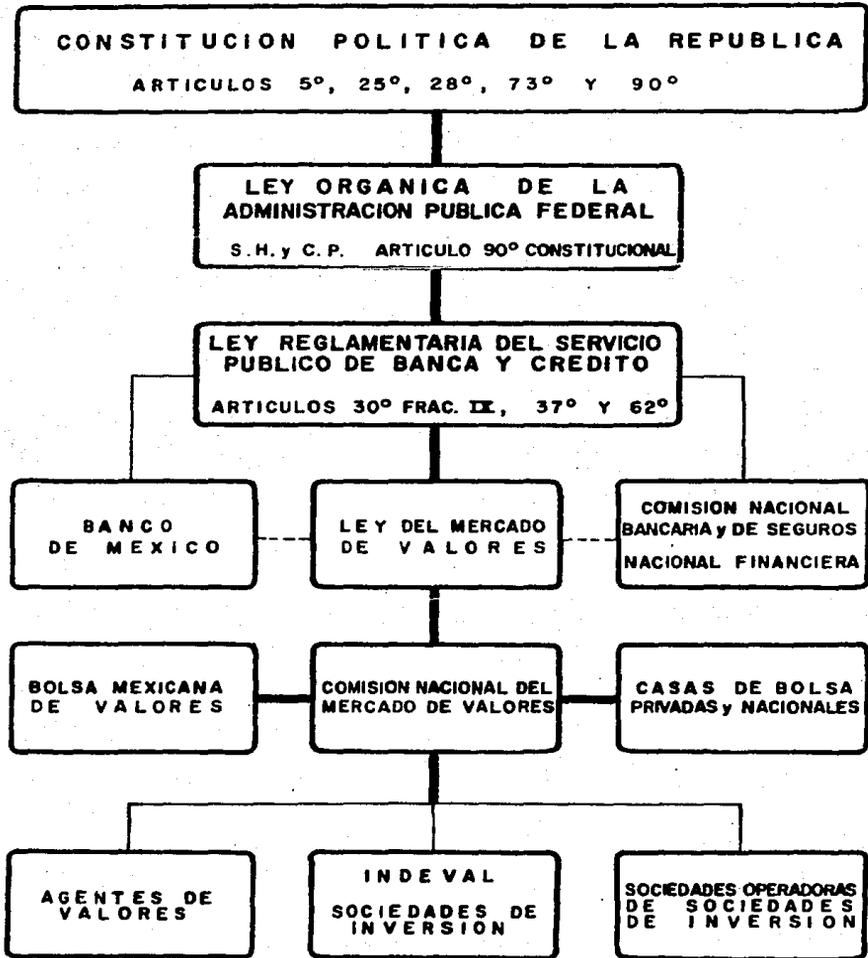
"Art. 5º.- Las personas físicas o morales que soliciten concesión para constituir una sociedad de inversión, se sujetarán a los requisitos siguientes:

"I.- Acompañar a la solicitud el proyecto de escritura constitutiva, que contendrá los elementos a que se refiere el artículo 60 de la Ley General de Sociedades Mercantiles y, en lo conducente, las reglas especiales establecidas en el presente ordenamiento...."

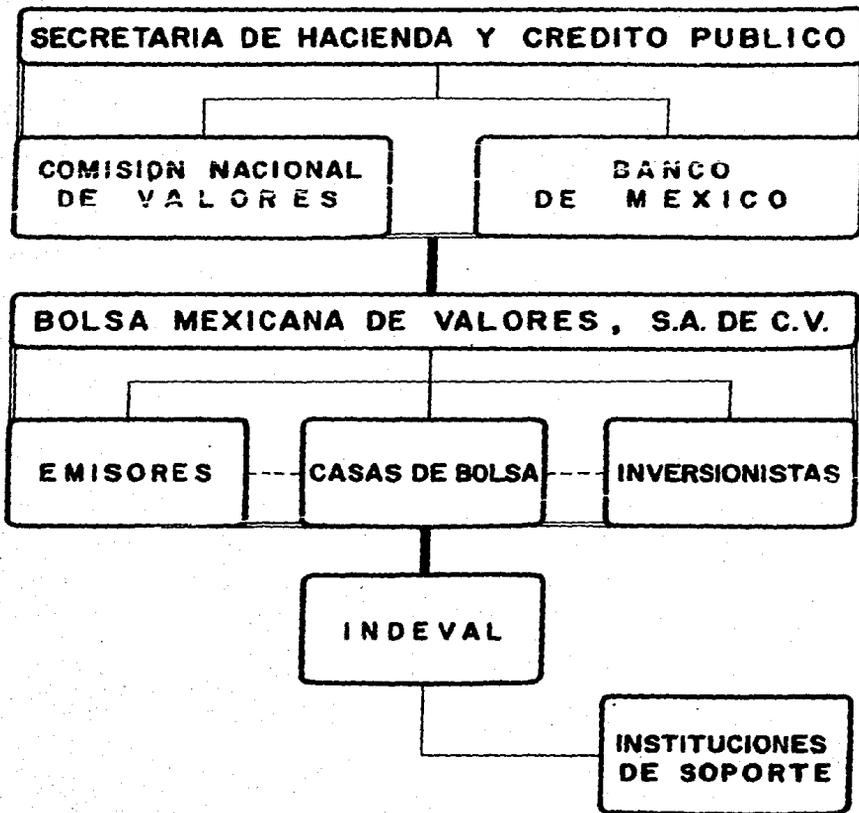
LEYES QUE RIGEN LA BOLSA



MARCO JURIDICO DE LA BOLSA DE VALORES



SISTEMA FINANCIERO QUE COMPONE EL ORDENAMIENTO GUBERNAMENTAL DEL MERCADO DE VALORES



CAPITULO CUARTO.

4.- La estructura de la Bolsa de Valores.

En los capítulos anteriores habíamos señalado que el sistema financiero mexicano es el conjunto orgánico de instituciones que generan, administran, orientan y dirigen el ahorro y la inversión, dentro de una unidad política-económica que constituye el "mercado".

Señalábamos que el mercado es el lugar en donde se ponen en contacto oferentes y demandantes de recursos monetarios. El mercado financiero está compuesto por:

a).- La intermediación financiera bancaria.

(Sociedades Nacionales de Crédito).

b).- La intermediación financiera bursátil.

(Casas de Bolsa, Sociedades de Inversión y Agentes de Valores).

Ahora bien, la intermediación bursátil engloba al mercado de valores, el cual comprende:

a).- El mercado de capitales, y

b).- El mercado de dinero.

En el mercado de capitales concurren los fondos provenientes de las personas físicas, de las empresas y del gobierno con los demandantes de tales fondos, con lo cual se conforma el capital fijo.

El mercado de capitales a corto plazo es considerado como el mercado de dinero, en tanto que a largo plazo se considera como el mercado de capitales en sentido amplio.

En este mercado la oferta y demanda de recursos es a mediano y largo plazos, teniendo como instrumentos

a los documentos de renta fija y a los de renta variable.

El mercado de dinero puede considerarse o entenderse de dos maneras: en sentido amplio y en sentido estricto.

a).- En sentido amplio, es aquel mercado de capitales a corto plazo, en el cual se efectúan cambios de dinero por títulos de crédito a corto plazo, sean de la naturaleza que fueren.

b).- En sentido estricto, "es el mercado en el que los cambios no se hacen respecto a los billetes de banco, ni sobre dinero bancario, sino sobre la liquidez en una cuenta del Banco Central".

Podemos afirmar, globalmente, que el mercado de dinero es la actividad crediticia a corto plazo en donde los concurrentes depositan fondos por un corto período, esperando ser "repizados" y en donde se demandan fondos para el mantenimiento equilibrado de los flujos de recursos económicos.

El mercado de dinero tiene como instrumentos a los cetes, al papel comercial, a las aceptaciones bancarias, etc.

La Bolsa de Valores forma parte del mercado de capitales, con su labor de intermediación entre los ahorros públicos, o capital nuevo generado, y las empresas o gobiernos que requieren de capital.

Podemos deducir que entre los dos mercados existe una tenue diferencia basada en el tiempo del crédito concedido u obtenido, esto es, en el plazo.

Ahora bien, nuestro país tiene la necesidad de contar con un mercado de valores organizado, que esté en función directa con el crecimiento de la actividad económica y

que canalice los recursos económicos ahorrados hacia el financiamiento de empresas productivas.

El desarrollo del sistema financiero mexicano, vía el mercado de valores, es de vital importancia para nuestro país, ya que contribuye al ensanchamiento de la base financiera, además de que da sustento al crecimiento de las empresas, sean estas públicas, privadas o paraestatales.

En nuestro país, dadas las condiciones de escasez y los altos costos del dinero obtenido a través del financiamiento bancario, la Bolsa de Valores reviste una gran importancia en la obtención, por parte de las empresas, de dinero barato y de recursos frescos.

Dicho lo anterior, en los siguientes párrafos procederemos a hacer un análisis sistemático de la Bolsa de Valores.

Definición.

En el primer capítulo de esta tesis habíamos analizado algunas definiciones formuladas acerca de la Bolsa de Valores. Para efectos de este inciso señalaremos sólo dos.

La primera tiene importancia porque fue elaborada por la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., y si bien no es completa si encierra el pensamiento bursátil de tal organismo. Dicha definición dice:

"La Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. es el centro financiera donde se realizan las operaciones bursátiles, para lo cual se desarrolla una compleja gama de funciones." (53)

(53) Arocha Morton Carlos. Leyes bancarias tematizadas y comentadas, México, Trillas, 1986, p. 18.

La segunda definición, cuya fuente es el Diccionario de términos bursátiles de Victor M. Suárez Molina, tiene la virtud de describir en forma sencilla, legible y clara a la Bolsa de Valores, dice así:

"Institución con local y condiciones adecuadas para que puedan ponerse en contacto los compradores y vendedores de valores, a través de los agentes de Bolsa..., aparte de su fin inmediato de facilitar las operaciones de compra y venta de papeles bursátiles en sus salones de remates, buscan promover estas operaciones y difundir entre el público la mayor información posible acerca de las operaciones que se llevan a cabo en su seno y los valores que en éste se cotizan, las bolsas por sí mismas no operan con valores, ni fijan los precios de éstos, sino que se limitan a dar facilidades a sus miembros, los agentes de bolsa, para llevar a cabo diariamente sus operaciones de compra y venta." ()

Este concepto, además de ser claro y general, resulta interesante, pues nos da la pauta para hablar sobre la personalidad jurídica de la Bolsa de Valores en México.

Naturaleza jurídica de la Bolsa de Valores.

Descubrir la naturaleza jurídica de la Bolsa es delimitarla y circunscribirla en el amplio panorama de las instituciones jurídico-económicas.

Hemos visto ya que, a lo largo de la historia de la Bolsa de Valores ha sido ubicada dentro de distintas figuras jurídicas; verbigracia, la tuvimos como una Institución Auxiliar de Crédito, como una sociedad civil, como una sociedad de responsabilidad limitada, como una sociedad anónima, etc.

Nosotros, de acuerdo con la definición anterior, ubicamos a la Bolsa bajo los siguientes aspectos:

- a).- Como una institución, y
- b).- Como una sociedad anónima.

Como institución es una persona jurídica y, por tanto, es una construcción del derecho.

Una institución es un ente colectivo creado por el derecho y provisto de personalidad jurídica.

El maestro Luis Recaséns Siches ha definido el término diciendo:

"La institución es una idea práctica, un programa que se ha objetivizado y se ha positivizado, encarnando en una peculiar estructura u organización social. Y como es una idea de obra, es decir, de empresa, la institución es algo activo." (55)

Esta definición conlleva a determinar que una institución jurídica es el conjunto de normas de igual naturaleza, que regulan un todo orgánico y que persiguen una misma finalidad.

La Bolsa es una institución porque ha pragmatizado, objetivizado y positivizado la idea de que en un local determinado se han elaborado una serie de medios necesarios a través de los cuales los agentes de Bolsa pueden ponerse en contacto con compradores y vendedores de valores.

Esto quiere decir que la Bolsa como institución ha pragmatizado una serie de ideas con una finalidad común, ser el centro de transacciones con documentos-valores.

(55) Recaséns Siches, Luis. Filosofía del Derecho. México, Porrúa, p. 275.

En ningún momento ella vende o compra valores, ni tampoco fija los precios y cotizaciones de ellos, sino que, como institución organizada que es, da las facilidades necesarias para que sus miembros puedan llevar a cabo sus operaciones, además de promover las operaciones, difundirlas entre el público, etc., realizando con esto una función como forma de convivencia para la consecución de un fin común.

La definición del maestro Recaséns Siches es importante para comprender a la Bolsa de Valores, no sólo por el aspecto de que la institución existe por la celebración de un acto, sino, también, por el estado de vida que le da significación tanto económica como jurídica y, a su vez, por la estructuración normativa por la que se origina, por la teleología, por los órganos y por los procedimientos de la misma institución.

La Bolsa de Valores, como ente colectivo jurídico, es una institución que pertenece a la iniciativa privada, organizada como sociedad anónima de capital variable.

Por virtud de lo anterior, examinaremos jurídicamente a la Bolsa de Valores como una sociedad anónima, no sin antes determinar lo que debe entenderse por el término "sociedad".

"La sociedad es el vínculo contractual entre los socios; pero los sujetos son los socios que adquirieron derechos, se obligan y responden personalmente con su patrimonio, la sociedad se presenta externa, únicamente como un conjunto de socios." (56)

(56) Brunetti, Antonio. Tratado de las sociedades. Tomo I, Argentina, UTEHA, 1960, p. 6.

La sociedad nace con la idea del acuerdo de voluntades manifestadas en un contrato. Al fundarse la sociedad nace con la idea de ser una institución jurídica de tipo original.

Ya en el capítulo segundo (inciso 2.3. Holanda) señalábamos que el antecedente directo de toda sociedad, en los inicios de la época moderna, fue la creación de la "Compañía Holandesa de las Indias Orientales", pues en ellas se perfilaban las características fundamentales que hoy son peculiares de la sociedad anónima, como son: la limitación a la responsabilidad de los socios y la división del capital en acciones; esto es, la posibilidad de que las participaciones de los diversos socios sean incorporadas a títulos fácilmente circulables; de este modo, la persona del socio es independiente de la individualización jurídica de la sociedad. (57)

Es de esta forma que paulatinamente se va formando la sociedad por acciones y, de modo principal, la sociedad anónima.

En la actualidad la sociedad anónima es definida en forma legal como:

"La sociedad anónima es una persona jurídica formada por la reunión de un fondo común, suministrado por accionistas responsables sólo hasta el monto de sus respectivos aportes, administrada por mandatarios revocables y conocida por la designación del objeto de la empresa." (58)

Más objetivamente, la sociedad anónima es una forma

(57) Ascarelli, Tulio. Principios y problemas de las sociedades anónimas. México, Imprenta Universitaria, 1951, pp. 5-6.

(58) Gabino Pinzón José. Derecho comercial. Tomo VII, Bogotá, Sociedad, Temis, 1962, p. 205.

de organización estable y permanente, que tiene una continuidad, que está por encima de las contingencias de una persona, y que se define como:

"Sociedad mercantil con denominación de capital funcional dividido en acciones, cuyos socios limitan su responsabilidad del pago de las mismas."

Sociedad ===== pluralidad de personas.

Mercantil ===== consideración de comerciantes por su forma (arts. 1º y 4º de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito y arts. 2600 y 2695 del Código Civil).

Denominación == nombre comercial formado objetivamente, haciendo referencia a la actividad que se hace y aunando las palabras "sociedad anónima".

La sociedad es de capital funcional ===== porque lo importante es lo que cada socio aporta a la sociedad y no sus características personales. Además porque es condición previa e indispensable para que la sociedad pueda fundarse que el capital, o por lo menos una parte, esté previamente desembolsado.

Capital dividido en acciones= como nota esencial (no exclusiva de la sociedad anónima).

De responsabilidad limitada == puesto que los socios no tienen

que aportar más que el valor de las acciones suscritas y este es el límite de su responsabilidad frente a terceros.

Jurídicamente la Bolsa de Valores se constituyó bajo la forma de sociedad anónima de capital variable y, como toda sociedad, también está sujeta a la Ley General de Sociedades Mercantiles y, más específicamente, a los siguientes requisitos:

1º.- Deberá tener una duración indefinida;

2º.- El capital social, sin derecho a retiro, deberá estar íntegramente pagado y no podrá ser inferior al que se establezca en la concesión;

3º.- La Comisión Nacional de Valores podrá ordenar los aumentos de capital que sean necesarios para la admisión de nuevos socios;

4º.- Deberán tener un capital autorizado que no excederá del doble del capital pagado;

5º.- Sus acciones sólo serán suscritas por agentes de valores, cada uno de los cuales sólo podrá suscribir una de ellas;

6º.- El número de sus socios no podrá ser inferior a veinte, y

7º.- Existen reglas específicas sobre el contenido de sus estatutos sociales.

Organización.

La Bolsa de encuentra organizada de acuerdo con lo establecido por el capítulo cuarto (art. 29) de la Ley del Mercado de Valores.

El mencionado artículo señala que "el objetivo de la Bolsa es facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado de valores respectivo a través de las actividades...." Y, de acuerdo con este artículo, la Bolsa es una clase especial del mercado el cual se distingue:

- a).- Porque está organizada corporativamente (es una organización corporativa).
- b).- Es frecuentada por comerciantes especializados;
- c).- Porque en la Bolsa no se encuentran los objetos sobre los cuales se transacciona;
- d).- Sólo se encuentran valores, y
- e).- Ahí se forman los precios de manera objetiva e impersonal denominados cotización.

La misma ley, respecto a la organización de la Bolsa, regula:

- 1.- Las actividades de las Bolsas de Valores;
- 2.- Los requisitos por medio de los cuales los valores pueden ser manejados en Bolsa;
- 3.- Así como los casos en que las Bolsas de Valores pueden suspender o cancelar la cotización o inscripción de los valores, y
- 4.- Todo lo relacionado con la formulación de un reglamento interior, el cual deberá contener entre otros aspectos: la admisión, suspensión y exclusión de quienes representen en la Bolsa a los socios.

El multicitado ordenamiento en su artículo 31 señala que la Bolsa de Valores debe organizarse y constituirse como una sociedad anónima, de conformidad con la Ley General de Sociedades Mercantiles.

Como toda sociedad sujeta a la Ley General de Sociedades, tiene la siguiente organización y estructura orgánica:

a).- La Asamblea General de Accionistas es el órgano supremo, anualmente elige de entre sus miembros a:

b).- Un Consejo de Administración que realiza la auditoria externa, y

c).- Un Director General que es el responsable ante el Consejo de Administración de la buena marcha de la sociedad, representando así a la autoridad ejecutiva más elevada de la Bolsa.

El Director General se encuentra auxiliado para el desempeño de sus funciones, tanto por asesores financieros como legales.

Los jefes de departamento son los encargados de áreas específicas, que ayudan a coordinar toda la operación de esta entidad.

La Dirección General comprende:

1.- La Dirección de operaciones:

 Subdirección de mercados.

 Subdirección de operaciones.

 Subdirección de análisis técnico.

2.- Dirección de informática:

 Subdirección de sistemas.

 Subdirección de procedimientos y soporte.

3.- Dirección de comunicación y relaciones.

 Subdirección de comunicaciones.

Subdirección de información y difusión.

4.- Dirección de administración y finanzas.

Sub dirección de administración y finanzas.

Subdirección de estudios financieros.

Subdirección de recursos humanos.

4.1. Funcionamiento de la Bolsa de Valores.

No obstante ser compleja la explicación sobre la forma y funcionamiento de la Bolsa de Valores de México, trataremos de exponerla de manera clara y concisa.

La Ley del Mercado de Valores en su artículo 29 indica las funciones de la Bolsa.

Por su regulación legal podemos inferir que la función primordial para la que se constituye una Bolsa de Valores consiste en la realización de las operaciones de bolsa. En las operaciones realizadas en la Bolsa, y de la competencia diaria entre los agentes de ella, encontramos la verdadera función de la Bolsa de Valores.

La Bolsa cuenta con varios elementos que le permiten facilitar las transacciones de valores, así como procurar el desarrollo del mercado.

4.2. Funcionamiento de la Bolsa de Valores en México.

Para el desarrollo del mercado bursátil mexicano, y para cualquier otro, es menester que existan varios elementos. Fundamentalmente deben ser las personas físicas o morales que tengan la intención de realizar operaciones bursátiles, que se dividen en dos: a).- Los emisores,

y b).- Los inversionistas. Esto es, un emisor que ofrezca acciones, obligaciones, bonos, etc., e inversionistas que deseen invertir y comprar los valores que se ofrezcan a la inversión.

Ahora bien, los emisores son: el gobierno, las empresas y la banca. Los emisores al expedir sus títulos-valores, buscan allegarse un financiamiento, ya sea a plazos, términos y costos adecuados. No todos los documentos o títulos expedidos por emisores pueden ser considerados como valores.

Todos los emisores deben cumplir ciertos requisitos para que los títulos que expidan puedan entrar en la circunscripción de valores y así éstos puedan ser utilizados para operar dentro de la bolsa. El Reglamento Interno de la Bolsa señala cuáles requisitos son:

1º.- Enviar al Consejo de Administración de la Bolsa de Valores una solicitud de registro de todos los títulos que quieran inscribir.

2º.- Señalar en dicha solicitud las características del emisor, como son: capital social o importe a incribir, número de valores y el valor nominal de ellos.

3º.- También deben señalar en forma clara y precisa el porcentaje representado del capital social que se ofrece al público inversionista.

4º.- La solicitud debe ser debidamente firmada, comprometiéndose con los derechos y obligaciones de los mismos.

Al presentar la solicitud de inscripción, se adjuntarán: el acta de la junta del Consejo de Administración, haciendo incapié del acuerdo de la inscripción en la Bolsa,

de los documentos títulos-valor, autorizados por la Comisión Nacional de Valores; la escritura constitutiva de las empresas y las reformas que haya sufrido a la fecha; la descripción de las actividades que realiza la empresa y lugar en donde están ubicadas plantas; la relación de sus empresas subsidiarias con mención de las actividades que realizan, el monto del capital social con que cuentan y el grado de participación en las empresas por parte del solicitante; una relación de los principales funcionarios, puestos, antigüedad y organigramas de las empresas; los contratos con agrupaciones de cualquier clase; la asesoría administrativa o técnica; el financiamiento; las concesiones, explotaciones de marca, etc., con la explicación de sus características y, por último, el monto de inversión anual de las empresas en maquinaria y equipo en los últimos cinco años, así como el lugar de procedencia y los comentarios acerca de su calidad.

Todos los anteriores requisitos tienen por objeto asegurar el respaldo de los títulos-valores y, al mismo tiempo, de los inversionistas.

Por otro lado tenemos a los inversionistas que son personas físicas o morales y organismos sin personalidad jurídica. Estos son los demandantes dentro del mercado bursátil.

Las personas físicas son los individuos nacionales (excluyendo a los extranjeros) que sean mayores de edad, con capacidad de goce y de ejercicio. Para que éstos inviertan requieren de un organismo de intermediación (casas de bolsa) que realizan en su nombre las operaciones.

Inversionista personas morales, son los organismos constituidos como sociedades, ya sean institucionales, sociedades de inversión u otras personas morales.

El inversionista institucional es la persona moral institución, que por orden de la ley debe invertir parte de sus cajones en valores (vg.: afianzadoras, financieras, aseguradoras, bancos, etc.).

Las sociedades de inversión son personas morales, organismos especializados en la administración de inversión proveniente de la captación de aportaciones de personas interesadas en forma y para acrecentar su capital (INDEVAL).

Dentro de otras personas morales encontramos a las sociedades legalmente constituidas, que tienen excedentes que destinan a inversiones en la Bolsa; por ejemplo, industrias, sociedades, negociaciones, el Gobierno mismo a través de sus organismos, etc.

Las operaciones bursátiles se realizan por intermediación, que inicialmente fue realizada por personas físicas y que actualmente se realiza por personas morales llamadas casas de bolsa.

Las Casas de Bolsa se encuentran reguladas por el Reglamento Interior de la Bolsa de Valores y están inscritas en la sección de intermediación de la Comisión Nacional de Valores. Deberán adquirir una acción de la Bolsa, realizar la aportación al fondo de contingencia en favor del grupo inversionista, designar dos operadores de piso como mínimo y directores con solvencia moral y económica.

Las Casas de Bolsa serán las únicas autorizadas para operar en el Salón de Remates. Los agentes realizarán operaciones de compra-venta de valores, prestarán asesoría en materia del mercado de valores al público inversionista, emisores y público en general (a través de proporcionar microfichas, servicio de telex, consultas por sistema

M.V.A. 2000); además prestarán servicios publicitarios (Boletín provisional bursátil, desglose del mercado de capitales y mercado de dinero, información trimestral de asambleas, publicación directa de emisoras, Semanario Financiero y Bursátil, indicadores bursátiles, concentrado de operatividad) y entre agentes y Casas, el sumario bursátil y financiero y económico-financiero.

La evolución de las Casas de Bolsa ha beneficiado el desarrollo bursátil, al ofrecer mejor servicio, mayor protección al interés público, eficiencia técnica, facilidad para su vigilancia por las autoridades, etc.

Entre emisores e inversionistas se da un elemento denominado "promoción". La promoción se origina al realizar el contacto entre los inversionistas potenciales y los actuales, para que exista un acercamiento al mercado, con las casas de bolsa están en contacto con los clientes para asesorarlos en inversión. Se dan dos aspectos más de la promoción: se realiza una administración de carteras y un financiamiento de operaciones.

Además, las Casas de Bolsa prestan los siguientes servicios a sus clientes: introducción de los valores a su cotización oficial en la Bolsa, la custodia de depósitos de valores, representación de accionistas en asamblea, transferencia de títulos, etc.

Otro de los servicios que prestan es la investigación. En las Casas de Bolsa se realizan estudios para orientar las decisiones de una inversión; también se hacen estudios económicos, cuyo resultado se da a conocer en todas las publicaciones de tipo bursátil y servicio de información.

Ahora, la pregunta sería: ¿en dónde se realizan

las operaciones bursátiles? La respuesta es: en el Salón de Remates, que no es más que un recinto en donde se reúnen representantes de Casas de Bolsa para realizar las operaciones de compra-venta de valores inscritos en la Bolsa.

El Salón de Remates se encuentra compuesto por unidades de control repartidas en 5 corros: 3 de renta fija, uno de renta variable y uno de mercado de dinero. Cada unidad cuenta con: sistema de audio y sonido, área de pizarras, reloj checador, personal especializado, buzones para posturas y terminales conectadas al sistema llamado M.V.A. 2000. Un Salón de Remates contiene casetas para cada una de las Casas de Bolsa en donde tiene comunicación directa con sus oficinas; cuenta también con balcón de visitantes, desde donde se pueden observar las operaciones efectuadas.

Un Salón de Remates cuenta con las pizarras, que sirven para poner la información sobre:

a) Clave de la emisora.- que es la razón social de la emisora y puede contener sólo 7 letras;

b) Postura.- es el ofrecimiento o demanda de un valor, cantidad y precio durante el tiempo de remate;

c) Postura de venta.- sólo se anota la mejor postura, o sea, el precio más bajo; del lado izquierdo, el volumen de acciones y, a la derecha, el precio de venta por acción;

d) Postura de compra.- éste indica el precio más alto;

e) Ultimo hecho anterior.- se señala el último precio al que se negoció la emisión al día anterior;

f) Rangos de fluctuaciones del precio.- son los

límites en que pueden variar las operaciones de una emisora, sin provocar suspensiones temporales;

g) Precio máximo.- consiste en el registro de la operación de un tipo de valor en el día, a un tipo de valor al precio más bajo;

h) Precio último.- se considera a la operación más reciente que se tiene registrada en el correo de la emisora, e

i) Volumen total operado.- es la suma de los títulos negociados hasta el momento.

En el Salón de Remates se realizan las operaciones por los llamados operadores de piso, que deben reunir previamente los requisitos señalados en el Reglamento (como son: capacitación, exámenes, asistencia al salón de remates por seis meses con lo que acreditarán su experiencia práctica, autorización previa de la Comisión Nacional de Valores y la autorización de la Bolsa Mexicana de Valores). Dichos operadores realizan las transacciones u operaciones por instrucción de las Casas de Bolsa, sobre las solicitudes de compra o venta hechas por el público inversionista.

Los remates se efectúan en el piso (Salón de Remates). Los operadores tratan de cumplir con las órdenes recibidas y con las que en ese momento reciben por vía telefónica a lo largo de la cesión, buscando clientes para sus órdenes, en un intercambio de operaciones entre los diversos representantes de Casas de Bolsa.

Con respecto a las operaciones tenemos, primero, que las operaciones son de dos tipos: a) por su forma de contratación se dividen en:

al) De viva voz.- consistente en aquellas proposicio-

nes hechas en voz alta por los agentes u operadores de piso precisando las características de los títulos y términos de la operación.

a2) Forma cruzada o de registro.- se da cuando un apoderado de piso recibe de alguno de sus clientes una orden de compra y otro de venta, concediendo el mismo valor y precio; dichas operaciones se realizan en bolsa mediante operaciones cruzadas.

a3) Firme.- es una propuesta de operación que se realiza cuando un cliente desea comprar o vender a un precio fijo, siendo el operador quien especifica en la ficha correspondiente las condiciones de la postura.

a4) Las operaciones llamadas en "causa", son las que se realizan con opción de compra o venta, dentro de un margen de fluctuaciones del precio.

b).- Por su forma de liquidación.

b1) De contado.- son todas las operaciones que deberán liquidarse a más tardar a los 2 días hábiles siguientes al en que fueron concertadas, conforme al horario establecido por el INDEVAL, si son acciones y obligaciones, si se tratase de bonos o cualquier instrumento del mercado de dinero debe ser en 24 horas.

b2) A plazo.- son las que deben liquidarse al día del término de plazo de su concertación, de no ser día hábil, al día siguiente (no debiendo ser el plazo superior a 360 días).

b3) A futuro.- compra-venta de valores cuyo cumplimiento habrá de efectuarse en plazos prefijados que mediante la liquidación diaria de pérdidas y ganancias respecto a los precios corrientes de este mercado y la constitución

y mantenimiento de las garantías, permiten la desvinculación de las partes contratantes, pudiendo anticiparse su liquidación antes del vencimiento.

Cabe preguntarse: ¿cuáles son los instrumentos con los que se puede realizar las operaciones? Los instrumentos son de renta variable, como las acciones, y de renta fija, como las obligaciones, petrobonos, bonos de indemnización bancaria, bonos bancarios de desarrollo, etc.

Se dice que son de renta variable, porque agrupan a los instrumentos cuyo rendimiento no se conoce y puede, inclusive, no existir o ser una pérdida. Los de renta fija agrupan a todos los instrumentos que tienen un rendimiento y condiciones de pago preconocidos; se consideran instrumentos algunos documentos derivados del mercado de dinero (ejem.: cetes, pagarés, papel comercial, aceptaciones bancarias, etc.).

En términos generales, son instrumentos bursátiles todos los valores que reúnan las siguientes características:

I.- La nominatividad.- característica del documento o título-valor que no es la portador y tiene el nombre de su tenedor consignado en el texto mismo.

II.- Negociabilidad.- característica de un documento que es transferible por simple entrega, si es al portador, o por endoso, si es nominativo, y que son negociables no obstante que tenga inscrita la frase "no negociable".

III.- Plazo.- consiste en la vigencia que tiene un valor, al término del cual es liquidado por el emisor; la importancia del plazo radica en que marca la diferencia entre los mercados de capitales y de dinero.

IV.- Su bursatilidad.- es la característica que

tienen los títulos-valor que los hacen fácilmente negociables en las Bolsas; cualidad que proporciona facilidad en su operación, porque equivale al sinónimo de liquidez.

Al inicio del capítulo tercero señalábamos las características de los valores, ahora nos avocaremos a examinar ¿cuál es el precio de un valor?

El precio de un valor, dentro del campo bursátil, se da en relación con la sesión bursátil y en relación a su valor nominal.

Primeramente, el valor tiene un precio, esto es, un valor monetario que se le asigna en las operaciones de compra-venta que se efectúan en la Bolsa; pero este precio cambia en relación con una sesión bursátil; luego entonces, un título-valor tendrá dos precios en una sesión: el precio de apertura y el precio de cierre; el primero es el precio con que el título inicia una sesión bursátil, el segundo es el precio con que se hace la última operación en una sesión de la Bolsa.

Los títulos tienen además otro precio, conocido con el nombre de valor nominal, que es el precio intrínseco de un título, el cual es asignado por su emisor y necesariamente debe figurar en el texto del mismo. Este precio puede ser a la par, precio bajo par o precio sobre la par. El precio a la par se debe entender el precio igual al valor nominal del título; precio bajo par es el menor al valor nominal del título y precio sobre la par es el mayor al valor nominal del título.

En las operaciones bursátiles sobresale como elemento importante el riesgo, o sea, la posibilidad de perder en una inversión determinada. En la medida que aumenta el riesgo se puede lograr un premio; esto es, debido a

que los valores se pueden clasificar en valores de renta predeterminada (que conceden a sus poseedores el derecho a recibir un rendimiento periódico constante y flotante que comprende al mercado de capitales), y valores cuyo precio comprende la retribución condicionada a las políticas y resultados financieros de las empresas que emiten los valores. Esta última clase de valores son los de mayor riesgo, pero también los que mayores posibilidades de rendimiento ofrecen, como ejemplo tenemos a las acciones.

En virtud de lo antes dicho, analizaremos ahora el movimiento de los precios. Las medidas en el movimiento de los precios son: 1.- Por pujas, y 2.- Por punto.

Son por puja.- porque es la medida que se utiliza en la Bolsa para determinar el importe mínimo en el que aumenta o disminuye el precio al que se ofrece comprar o vender un título-valor para una inversión, siendo el Reglamento Interno de la Bolsa el que señala el valor de las pujas de acuerdo con ciertas reglas.

Es por punto.- porque se toma como unidad, con que se miden las fluctuaciones en bolsa, los puntos en el mercado de valores (acciones); se habla de un peso si se trata del mercado de dinero (vg. cetes, etc.), en este caso un punto significa un centésimo.

Ahora bien, cada instrumento tiene un determinado índice de bursatilidad que sirve como punto de referencia para ubicar la situación de cada emisión, y para compararlas con otros instrumentos del mercado; dicho índice está expresado en porcentaje y la rotación que tuvo el instrumento es en un período determinado (un día, una semana, un mes, un año) ya sea en forma global, por sectores o por ramas.

Vistos a groso modo los elementos que conforman las operaciones bursátiles, es necesario para cualquier inversionista saber qué rendimiento obtendrá y qué utilidad generará.

El rendimiento consiste en el beneficio que producen las inversiones en valores, independientemente de que se trate de renta fija o de renta variable o del tipo de mercado. Son sinónimos de rendimiento, la renta o utilidad que proporciona una inversión de valores expresados en porcentajes; el rendimiento se traduce en dividendos, intereses o descuentos.

Dividendos.- la parte proporcional de cada una de las utilidades por distribuir que le corresponde a cada uno de los accionistas por sus acciones; pueden ser en efectivo, de contado o a cuenta o periódico. Cuando al efectivo se le aplica el gravamen impositivo, será bruto; neto o líquido, en acciones, suscripciones, split o canje.

Los dividendos se clasifican en:

a).- Dividendo en efectivo.- que se paga a los accionistas en moneda circulante;

a).- Contado.- dividendos pagados inmediatamente a los accionistas;

c).- A cuenta.- pago parcial del dividendo obtenidas por el tenedor de acciones;

d).- Bruto.- es el valor del dividendo en efectivo que otorga una empresa una vez deducido el impuesto sobre la renta.

f).- Los dividendos en acciones.- es la capitalización de utilidades o superávit del capital contable por parte de la empresa, para lo cual entrega a los tenedores de acciones un mayor número de ellas, en la proporción

de que sean poseedores;

g).- Suscripciones.- aumento de capital de una empresa, mediante el pago de acciones correspondientes por parte de los tenedores del cupón que les da el derecho. Hay que hacer notar que en este caso los poseedores de acciones pueden ejercer o no su derecho, quien lo ejerce se denomina suscriptor;

h).- Split.- operación contable que aumenta o disminuye el número de acciones en circulación, sin que aumente el monto del capital social suscrito y pagado. Es una reducción o aumento de valor nominal de una acción.

Interés es la renta o porcentaje fijo que perciben los capitalistas o ahorradores por su dinero dado en préstamo.

i) Interés simple.- es el que gana únicamente el capital por todo el tiempo que dure la transacción, este interés debe tomar en cuenta los factores: capital, tasa o tanto por ciento y tiempo; o sea, capital más interés igual a monto.

El interés simple puede ser exacto u ordinario.

ii) Interés compuesto.- interés sumado al capital para producir nuevos intereses.

Descuentos.- es el diferencial entre el valor nominal de un título de crédito y su valor actual.

I. El descuento se da cuando se conoce la tasa de descuento y el valor nominal, además de los días por vencer.

II. Los inversionistas obtienen también rendimiento de inversiones a base de descuento.

Importante, y en realidad poco analizado, es el

elemento "especulación", que es inherente a toda clase de negocios, siendo un termómetro que mide a lo largo del tiempo entre la terminación de la obra y su utilización de acuerdo con diversos factores entre ellos la oferta y la demanda.

La especulación, según el economista alemán Cohn, es la lucha de las inteligencias bien equipadas contra el ciego poder de la casualidad.

"La especulación comercial es un contrato basado en el riesgo, igual que un contrato de seguro." (59)

Personalmente consideramos a la especulación como la manifestación de la opinión en base a diversos factores, como serían el político, económico, social, etc., a nivel nacional e internacional, que va a determinar el valor intrínseco de los títulos-valor, dándoles a los mismos: actividad, dinamismo y progreso.

Es el impulso que a través de percepciones de varios efectos, permiten a un título-valor circular con rapidez, aumentar o disminuir su oferta o demanda, o su valor cuantitativo.

En el ámbito bursátil la especulación es vital, pues todas las operaciones se realizan gracias al incentivo que es, y al móvil que la misma especulación provoca; un claro ejemplo de ello es el famoso "boom de los tulipanes", que se dió en Holanda a fines de los años 1550 y de donde se desprende que la especulación es un elemento netamente psicológico.

(59) Constain, Alberto. Finanzas. volumen II, Barcelona, España, Editorial Clarasó Villaroel, 1934, pág. 161.

En la actualidad se considera que la especulación es necesaria y conlleva la idea de anhelo de una ganancia (ahí el elemento psicológico que se vislumbró desde 1550) cuyos riesgos, que asume el especulador, son inherentes a las cosas que compran o venden.

La especulación implica el ejercicio de un gran ingenio y no es un juego. Los inversionistas asumen de manera conciente el riesgo para el futuro, sobre una base de cálculos que estudian todas las probabilidades. Económicamente la especulación es una fuerza vital económica que se encuentra en todos los negocios y que normalmente se confunde con los términos: juegos e inversión.

"a) Inversión.- conversión del dinero o capital circulante en otros bienes de que se espera derivar una renta o ganancia en el curso ordinario de los negocios. Especular, quiere decir comprar o vender artículos o efectos para ganar con el alza o caída en el valor del mercado... jugar significa comprometer dinero en algún suceso futuro o incierto." (60)

En consecuencia, no deben ser confundidos los términos especulación, inversión y juego, pues entre ellos existen grandes diferencias económicas necesarias. La especulación como factor económico invade inevitablemente todo el mercado.

El proceso de especulación sugiere pérdidas y ganancias. Veámos, la ganancia surge porque se forman una serie de valoraciones opuestas, de las que sólo una puede resultar acertada, son diferencias que nacen en un momento dado entre compradores y vendedores. En las valoraciones

(60) Ibid., p. 166.

de títulos la ganancia especulativa de uno es la pérdida especulativa de otros, en contraste con lo que sucede con los beneficios de los capitalistas productores.

Es trascendente y notoria la existencia de operaciones bursátiles realizadas fuera de la Bolsa y que aún no están reglamentadas, estas operaciones no se efectúan dentro de la Bolsa, pero son soportadas por una o más transacciones celebradas en el mismo seno de ella, y que se dividen:

I. De margen.- consiste en que el inversionista recibe financiamiento para la compra de acciones por parte de una casa de bolsa.

II. Ventas en corto.- en las cuales el cliente vende en bolsa acciones que poseen las siguientes características:

- La Casa de Bolsa presta al cliente títulos.

- El cliente deposita en la Casa de Bolsa el importe de las acciones que le prestó la propia Casa de Bolsa.

- El cliente deberá comprar acciones para reponerlas a la Casa de Bolsa.

III. Arbitraje de valores.- operaciones en las que los títulos se compran en una bolsa y se venden en otra distinta al mismo tiempo, con el objeto de aprovechar las diferencias en los precios de los títulos.

IV. Reporto.- es la operación que se realiza de acuerdo con el artículo 259 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito:

"En el reporto el reportador adquiere, por una suma de dinero, la propiedad de títulos de crédito y se obliga a transmitir al reportado la propiedad de otros tantos

títulos de la misma especie en el plazo convenido y contra reembolso del mismo precio, más un premio, el cual queda en beneficio del reportador, salvo pacto en contrario."

El proceso bursátil requiere de una bolsa estructurada, la estructura de la Bolsa es la siguiente:

- 1.- Asamblea general de accionistas.
- 2.- Consejo de administración.
 - 2.0.- Auditoría externa.
- 3.- Dirección general.
 - 3.0.- Auditoría interna.
 - 3.01.- Asesoría legal.
- 4.- Dirección de operaciones.
 - 4.0.- Subdirección de mercados.
 - 4.01.- Subdirección de operaciones.
 - 4.02.- Subdirección de análisis técnico.
- 5.- Dirección de informática.
 - 5.0.- Subdirección de sistema.
 - 5.01.- Subdirección de procesamiento y soporte.
- 6.- Dirección de comunicaciones y relación.
 - 6.0.- Subdirección de comunicaciones.
 - 6.01.- Subdirección de información y difusión.
- 7.- Dirección de administración y finanzas.
 - 7.0.- Subdirección de estudios financieros.
 - 7.01.- Subdirección de recursos humanos.
- 8.- Comités técnicos:
 - a).- Administración interna.

- b).- Mercado de dinero.
- c).- Sociedades de inversión.
- d).- Análisis económico, financiero y bursátil.
- e).- Finanzas corporativas.
- f).- Desarrollo regional.
- g).- Regionales.
- h).- Asuntos jurídicos.
- i).- Nuevos mercados.
- j).- Recursos humanos.
- k).- Operadores de piso.
- l).- Asuntos fiscales.
- m).- Arbitraje internacional.
- n).- Fondo de pensiones y jubilaciones, y
- ñ).- Capacitación.

Ahora bien, las actividades generales que desarrolla la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C., son:

- Desarrollar autónomamente y con amplitud las funciones de Casas de Bolsa conforme a un determinado marco legal.

- Se comunica en forma constante con las autoridades de los máximos niveles para el mejor desempeño de las labores propias de la asociación.

La Asamblea general de accionistas es la autoridad máxima de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., la cual elige cada año al Consejo de Administración (entre los mismos socios de la institución).

Los accionistas de las sociedades son los agentes y las Casas de Bolsa, y son los únicos, por ellos mismos o a través de sus representantes debidamente autorizados, que pueden realizar operaciones en el local de la institución.

La organización administrativa de la Bolsa Mexicana obedece a las necesidades que se derivan de sus funciones. La autoridad ejecutiva máxima de la Bolsa es el Director General quien es responsable ante el Consejo de la administración y del óptimo desarrollo de la institución.

Actualmente la Bolsa dispone de los más avanzados sistemas de computación, producto del mismo crecimiento del mercado, en 1976 comenzó a crear su infraestructura tecnológica a fin de capturar, procesar y difundir con exactitud y en tiempo mínimo toda la información sobre las operaciones bursátiles. Cuenta por ejemplo, con el sistema M.V.A-2000 (mercado de valores automatizado 2000), que se integró de varias etapas: la primera de ellas consistió en la formación de un banco de datos financieros de las emisoras con valores inscritos en Bolsa; la segunda, en la elaboración de un directorio del medio bursátil que comprende a las emisoras, el sector, el ramo y subramo al que corresponden, su principal actividad, sus productos o servicios, su dirección, sus consejeros, incluyendo todas las empresas en las cuales participan como tal, etc.; una relación de agentes y Casas de Bolsa en funciones, y, finalmente, la tercera fase, que comprendió la automatización de las operaciones en el Salón de Remates con sus tres sub-sistemas: mercado de capitales, el de futuros, implementado durante 1983, y el mercado de dinero, que por su forma de operación necesita un sistema que facilite las transacciones en forma dinámica. En los tres sub-sistemas se prevé transmitir en tiempo real las operaciones bursátiles, realizando parte de éstas a control remoto e informar la situación que guardan los precios de las emisoras cotizadas en Bolsa.

La Bolsa Mexicana de Valores, por iniciativa de

las Casas de Bolsa, en 1980 formaron una asociación gremial de agentes y Casas de Bolsa.

La Asociación Mexicana de Casas de Bolsa es el instrumento que reúne a los agentes de valores y Casas de Bolsa, cuyos objetivos son:

- Promover el desarrollo de la actividad de intermediación en el mercado de valores en forma firme y sana;

- Mantener frente al público general una buena imagen;

- Difundir los servicios y las posibilidades de las Casas de Bolsa, así como del mercado de valores;

- Lograr la consolidación administrativa de los gremios dándoles apoyo técnico, y

- Promover un mayor ámbito en las operaciones para las Casas de Bolsa, mediante la búsqueda de nuevos instrumentos, mercados y funciones.

Dicha organización se encuentra integrada de la siguiente forma:

- a).- Un Consejo Directivo.- integrado por los presidentes y directores de todas las Casas de Bolsa como consejeros;

- b).- Un Consejo Plenario.- que escucha a todas las Casas de Bolsa para la fijación de las políticas que dan las diferentes directrices que mueven las actividades de la asociación;

- c).- Comisiones consultivas:

- c.1).- Comisión de honor y justicia.- que vigila la ética y profesionalismo de los socios, siendo árbitro en caso de conflictos;

c.2).- Comisión de relaciones públicas y privadas.- promueve programas para dar una mejor imagen de las Casas de Bolsa y mantiene comunicación continua con organismos públicos y privados;

c.3).- Comisión técnica operativa.- coordina las actividades de los comités técnicos y avala los proyectos que sirven de parámetros operativos de Casas de Bolsa que servirá para la autoregulación de las propias Casas.

d).- Existen 15 comités técnicos.- que juegan un papel vital en la asociación, que norman criterios para la solución de problemas, establecen prioridades, detectan carencias en las áreas de su competencia.

Consecuentemente, una Casa de Bolsa puede realizar las siguientes actividades:

- Actuar como intermediarios en los términos de la ley;
- Recibir fondos por concepto de operaciones con valores que se les encomiendan;
- Prestar asesoría en materia de valores;
- Administrar las reservas para fondos de pensiones o jubilaciones del personal conforme a lo dispuesto por la Ley del Impuesto sobre la renta;
- Sólo podrán dar noticias de las operaciones que realicen cuando el dueño de cada una de ellas lo solicite (secreto bursátil);
- Todos y cada uno de los actos, contratos u operaciones que realicen con su clientela deberán ser registrados en su contabilidad, y
- Las bases con las que aceptarán para la estimación

de sus actividades serán señaladas por la Comisión Nacional de Valores.

El objeto de la Bolsa de Valores es facilitar la transacción con valores y procurar el desarrollo del mercado.

La casa de bolsa es una clase especial de mercado que se distingue de los demás por las siguientes características:

- a).- Es una organización corporativa;
- b).- Es frecuentada por comerciantes especializados;
- c).- No se encuentra en "la Bolsa" los objetos sobre los que se contratan;
- d).- Se negocian valores, y
- e).- Se forman los precios de manera objetiva o impersonal, denominándosele cotización.

En relación con las Bolsas, la ley regula:

- Las actividades de la Bolsa de Valores.
- Los requisitos para que los valores puedan ser manejados en "Bolsa".
- Los casos en que las Bolsas de Valores pueden suspender o cancelar la cotización e inspección de los valores.

- La formulación de un reglamento interior, el cual deberá contener, entre otros aspectos, los siguientes:

- a).- La admisión, suspensión y exclusión de quienes representan en "Bolsa a los socios".
- b).- Derechos y obligaciones de los socios.
- c).- Inscripción de los valores y la suspensión

o cancelación de aquélla.

d).- La formulación, por parte de cada Bolsa, del arancel al que deben ajustarse las remuneraciones que perciben por sus servicios.

4.3. La Comisión Nacional de Valores.

Ya en el capítulo relativo al aspecto histórico señalábamos cómo surgió la Comisión Nacional de Valores.

Resumiendo señalaremos que al comenzar a desarrollarse las transacciones en México, se origina la necesidad de crear un organismo que se encargue de examinar la legalidad de las transacciones con valores. Es obvio suponer que al ser la Bolsa de Valores un organismo privado, existiesen ciertas irregularidades de la cotización en ella.

En el Diario Oficial de la Federación del 16 de abril de 1946 se crea el organismo denominado Comisión Nacional de Valores, estableciéndose su composición, atribuciones y presupuestos; constituida en su origen por representantes de la Secretaría de Hacienda, de la Bolsa de Valores de México, del Banco de México, de Nacional Financiera, de la Comisión Nacional Bancaria y de la Asociación de Banqueros de México (más tarde se añadió a un representante del Banco Nacional Hipotecario, Urbano y de Obras Públicas, S.A.).

La Comisión Nacional de Valores es un organismo gubernamental encargado de regular el mercado de valores y de vigilar el cumplimiento de las disposiciones establecidas en la ley de la materia.

La Comisión Nacional de Valores es considerada como un organismo "desconcentrado" del Estado, dependiente de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Los organismos desconcentrados pueden o no tener personalidad jurídica propia, esto es, que sean susceptibles de adquirir derechos y contraer obligaciones. Así, el maestro Miguel Acosta Romero afirma que "... la Comisión Nacional de Valores, al igual que la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, desarrollan su actividad dependiendo de la Secretaría de Hacienda y por lo tanto carecen de personalidad jurídica propia. Sin embargo el Instituto Nacional de Bellas Artes, por ejemplo, no obstante ser un organismo desconcentrado como los otros dos anteriores, posee su propia personalidad." (61)

Ahora bien, la Ley del Mercado de Valores establece que será la Secretaría de Hacienda el órgano competente para interpretar administrativamente dicha ley con relación a la regulación de la Comisión Nacional de Valores.

Básicamente la Comisión Nacional de Valores está regulada por la Ley del Mercado de Valores (capítulo V, artículos 40 al 53), que la definen como el organismo encargado, en los términos de dicha ley y de sus disposiciones reglamentarias, de regular el mercado de valores y vigilar la debida observancia de dichos ordenamientos.

En la actualidad es un organismo dependiente de la Secretaría de Hacienda, cuyos órganos directivos son:

- a).- La Junta de Gobierno;
 - b).- El Presidente de la Comisión, y
 - c).- El Comité Consultivo.
- a).- La Junta de Gobierno está integrada por once

(61) Acosta Romero, Miguel. Teoría General del Derecho Administrativo. 11ª. ed. México, Porrúa, p.88.

vocales designados por:

- 1.- La Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
 - 2.- La Secretaría de Comercio y Fomento Industrial.
 - 3.- El Banco de México.
 - 4.- La Comisión Nacional Bancaria y de Seguros,
- y
- 5.- Nacional Financiera.

Las funciones de la Junta son:

- Conocer, examinar y, en su caso, aprobar los presupuestos de ingresos y egresos;

- Elaborar informes sobre la situación del mercado;

- Realizar informes de las labores de la Comisión,

y

- Dictar las disposiciones generales que conforme a la ley competen expedir a la Comisión.

b).- El Presidente de la Comisión tiene como funciones:

- Dirigir administrativamente a la Comisión Nacional de Valores;

- Representar a la Comisión en toda clase de asuntos de su competencia;

- Ejecutar los acuerdos de la Junta de Gobierno;

- Preparar los presupuestos de la Junta;

- Preparar los presupuestos e informes a la Junta de Gobierno, y

- Proveer lo necesario para el cumplimiento de los programas de la Comisión.

c).- El Comité Consultivo tiene como función conocer de los asuntos relativos a la adopción de criterios y políticas de aplicación general en materia del mercado de valores.

El Comité Consultivo está formado por:

- 1.- La Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C.
- 2.- La Confederación de Cámaras Industriales de los Estados Unidos Mexicanos.
- 3.- La Confederación Nacional de Cámaras de Comercio.
- 4.- Y por la Asociación Mexicana de Instituciones de Seguros.

Las funciones de la Comisión son:

I.- Inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las Casas de Bolsa y Bolsas de Valores;

II.- Inspeccionar y vigilar a los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios;

III.- Dictar medidas de carácter general a las Casas de Bolsa y Bolsas de Valores para que se ajusten sus operaciones a la ley y a sus disposiciones reglamentarias;

IV.- Dictar las disposiciones de carácter general relativas al establecimiento de índices que relacionen la estructura administrativa y patrimonial de las Casas de Bolsa con su capacidad máxima para realizar operaciones que autoriza la ley, tomando en cuenta el volumen y riesgo de dichas operaciones, los intereses del público inversionista y las condiciones prevalecientes en el mercado;

V.- Ordenar la suspensión de las cotizaciones de

valores cuando en el mercado existan operaciones no conformes con los usos o prácticas;

VI.- Inspeccionar y vigilar el funcionamiento del INDEVAL, así como autorizar y vigilar los sistemas de compensación, de información centralizada y otros mecanismos tendientes a facilitar el trámite de operaciones o a perfeccionar el mercado;

VII.- Dictar las disposiciones a las que deberán ajustarse las Casas de Bolsa y Bolsas de Valores en la aplicación de su capital pagado y reservas de capital;

VIII.- Formar estadísticas nacionales de valores;

IX.- Hacer publicaciones sobre el mercado de valores;

X.- Ser órgano de consulta del gobierno federal y de los organismos descentralizados en materia de valores;

XI.- Certificar inscripciones en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios;

XII.- Dictar normas de registro de operaciones a las que deben sujetarse los agentes y Bolsas de Valores;

XIII.- Determinar los días en que las Casas de Bolsa y Bolsas de Valores pueden suspender las operaciones;

XIV.- Actuar como conciliador o árbitro en conflictos originados por operaciones que hayan contratado las Casas de Bolsa con su clientela;

XV.- Proponer a la Secretaría de Hacienda la imposición de sanciones por infracciones a la ley o a sus disposiciones reglamentarias, y

XVI.- Su función fundamental, operar el Registro

Nacional de Valores e Intermediarios, que como su nombre lo indica se integra con el registro, los valores y los intermediarios.

El Registro Nacional de Valores contiene:

- La inscripción de valores autorizados susceptibles de ponerse en el mercado de valores.

El Registro Nacional de Intermediarios contiene el registro y control de las Casas de Bolsa, agentes de valores, personas físicas, y los operadores de piso autorizados para actuar como tales.

El objeto de la Comisión Nacional es analizar y eliminar las causas que puedan frenar el crecimiento del mercado de valores, protegiendo intereses del inversionista y canalizando el ahorro público hacia las empresas, impulsándolas al desarrollo, coadyuvando a un crecimiento integral de México y a promover la adecuada actividad bursátil.

4.4. Situación de la Bolsa de Valores dentro del sistema financiero mexicano.

Como hemos indicado, a través de la historia de la Bolsa en México, el sistema financiero ha sido encabezado siempre por el Banco de México, que es el organismo responsable de la política monetaria que contribuye para que el sistema bancario se desarrolle en forma equilibrada.

Es el sistema bancario en la actualidad el que motivó un desenvolvimiento económico, para un desarrollo de la actividad financiera.

En la historia económica de México hemos observado

que siempre ha persistido una insuficiente contribución económica de los ciudadanos, cosa que ha afectado desde siempre a nuestra economía, con respecto a la disponibilidad que pudiera tener de su circulante.

La falta de circulante es, entre otras razones, lo que origina una serie de restricciones financieras, motivo por el cual el Estado tiene que financiar parte de sus necesidades, lo que impide que los recursos adecuados lleguen a particulares; por lo que éstos no recurren necesariamente al banco, sino que se valen de otros medios para hacer frente a sus crecientes necesidades económicas, siendo exactamente ahí en donde entra la función de la Bolsa de Valores, pues ésta actúa como la pieza fundamental que complementa nuestro sistema financiero.

Desde el surgimiento de la Bolsa de Valores en México hemos venido observando que ésta ha estado creciendo muy rápidamente, adquiriendo estabilidad, y si bien es cierto que ha tenido grandes bajas, en términos generales ha crecido en forma espectacular.

Es en los últimos meses de 1980 cuando se afirma que la de México es "La Bolsa de Valores de más rápido crecimiento en el mundo." (62)

No obstante lo anterior, durante ese año y a la fecha sigue creciendo y desarrollándose a nivel mundial de un mercado mediano, aunque no cuenta con madurez suficiente. Esto se debe a que existen ciertas circunstancias que impiden que el desarrollo se dé en forma plena. Algunos expertos indican que esto se debe a que nuestra economía cayó en un círculo vicioso.

(62) Excelsior, periódico. 7 de octubre de 1978. (primera plana).

"Nuestro país vive un círculo vicioso... no producimos porque no tenemos financiamiento y no tenemos financiamiento porque no producimos... La industria mexicana, en su mayoría mediana y pequeña, al estar funcionando inadecuadamente, es causa y efecto de que no se produzca la necesaria riqueza a un ritmo más veloz; no se satisfagan con eficiencia las necesidades de su entorno y propicie como fruto de su desarrollo la creación de más empresas... Como resultado de la inadecuada participación en la creación de ahorro interno por parte de este segmento, encontramos un Estado cuya captación fiscal es insuficiente para satisfacer las necesidades sociales tan onerosas que representan un pueblo poco productivo que, además atraviesa una exagerada presión demográfica y simultáneamente, crea la infraestructura que le permite enfrentar los problemas crecientes. Por tanto, el Estado fija políticas impositivas que oprimen a los entes más productivos del país o a quienes en forma cautiva representan el vehículo más fácil para la obtención de los recursos necesarios, con lo cual dichas políticas no representan un elemento de estímulo para incrementar el ahorro interno."

(63)

Estos problemas, que fueron vistos y analizados desde 1978, tienen tanta vigencia como antes, con la salvedad de que actualmente se agudizaron aún más, confirmando que nuestra economía cayó en un círculo vicioso del cual no se puede al parecer salir.

(63) Dosal, Eduardo, et. al. Ponencia Oficial de las Jornadas de 1978, de la Contaduría Pública. Revista Dirección y Control. México # 188, abril de 1978, pp. 26-27.

Hoy en día la situación de la Bolsa de Valores dentro del sistema financiero mexicano, por las mismas necesidades económicas, ha orillado a que el mercado de valores sea utilizado como fuente de financiamiento para algunas empresas, permitiéndoles a éstas estructurar o reestructurar su financiamiento.

Esta situación es peligrosa para la Bolsa, en virtud de que el círculo vicioso económico está limitado a 6 años para volverse a repetir. Si bien es cierto que el mercado de valores vía oferta de acciones permite equilibrar la estructura de capital y evita las bruscas fluctuaciones que provocan ciclos o círculos de actividad económica con respecto a las empresas, también es cierto que la situación de la bolsa no es más que el reflejo de la economía nacional y del cómo nos afecta la economía mundial.

El sistema bancario es un instrumento de intermediación financiera que en la actualidad resulta muy caro, por lo que es menester poner especial cuidado por parte del sector empresarial en la contratación de futuras deudas bancarias, sean de la índole que fueren, esto es, en pesos o en dólares.

El gobierno federal utiliza el mercado de valores por las siguientes razones: porque es fuente de financiamiento de la deuda pública, y porque el mercado de valores forma parte de la política monetaria del país, como control del circulante.

Por medio del mercado de valores el gobierno federal logra un efecto redistributivo en el ingreso, puesto que el dinero que obtiene, a través de la venta de valores, como cetes, petrobonos, etc., los canaliza a inversiones

de carácter social; razón por la que se afirma que la Bolsa de Valores es un instrumento institucionalizado a través del cual se puede lograr una distribución del riesgo y de la riqueza.

La Bolsa es importante en el sistema financiero mexicano, porque contribuye al ensanchamiento de la base financiera, apoyando el crecimiento de las empresas. En la actualidad la Bolsa es una alternativa viable como fuente de financiamiento, ya que sostiene la expansión económica del sector privado, que cada vez enfrenta mayores dificultades.

La función de los valores es importante para el progreso material del mercado comercial. La principal función es proporcionar un mercado central para que se realicen múltiples transacciones rápidas con facilidad, uniendo en forma más cercana a los negociadores, ejercitando de esta manera una acción decisiva en el equilibrio de los precios.

La Bolsa suministra capital para el desarrollo de la industria y el comercio. La Bolsa puede llevar fuera y traer de todas partes, aún de los lugares aparentemente más inaccesibles, el capital de la Nación, pues atrae el capital de los 4 puntos cardinales para inversión y especulación.

Resumiendo, el objetivo de la Bolsa es poner en movimiento el capital, abriendo canales para las inversiones.

Podemos afirmar que la Bolsa de Valores es una de las mejores alternativas (quizá la única) para el funcionamiento empresarial y gubernamental, que bien utilizada podría ayudar a superar la situación económica por la

que atravezamos.

El Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

Este reglamento data del mes de octubre de 1982 y fue expedido por la Bolsa Mexicana de Valores en virtud de la facultad concedida a la misma por el primer párrafo del artículo 37 de la Ley del Mercado de Valores.

Campo de aplicación.

Las disposiciones de este reglamento rigen la actividad interna de la institución denominada "Bolsa Mexicana de Valores, S.A. DE C.V.

Su campo de aplicación está limitado a las actividades bursátiles desarrolladas por tal institución; comprendiendo a todas las realizadas dentro del territorio de la República. No olvidemos a este respecto que las operaciones realizadas por tal entidad son de índole nacional, es decir, que abarcan a toda la República Mexicana.

Objeto.

El reglamento en estudio establece en forma detallada:

1).- El procedimiento para la admisión de los socios y de los representantes o auxiliares de la Bolsa de Valores;

2).- Los derechos y obligaciones, así como los casos de suspensión, separación, exclusión definitiva, renuncia y retiro voluntario de los socios y auxiliares;

3).- Las reglas particulares para la inscripción de los valores negociables en la Bolsa;

4).- Las obligaciones y derechos de los emisores;

5).- Regula las diversas clases de operaciones bursátiles;

6).- Establece las reglas internas para el funcionamiento de la Bolsa, determina las reglas operativas y la participación de los socios, auxiliares y emisores en las operaciones bursátiles;

7).- Determina las normas aplicables a los valores y operaciones a futuro, y la forma de cotización, operación, liquidación, pérdidas, ganancias, garantías, ajustes de precio y las sanciones en la operación con ellos, y

8).- Regula las operaciones con petrobonos y las realizadas con bonos de indemnización bancaria.

Autoridades competentes.

En el ámbito nacional las operaciones bursátiles son reguladas por la Comisión Nacional de Valores. Como ya hemos visto, es ella la que impone las reglas y lineamientos a los cuales deben someterse las Casas de Bolsa, agentes de bolsa y, desde luego, la Bolsa Mexicana de Valores.

En todo lo relativo a la aplicación, interpretación y cumplimiento de este reglamento serán competentes los jueces y tribunales de México, Distrito Federal (art. 22).

La Bolsa Mexicana de Valores cuenta con las siguientes entidades administrativas con autoridad:

1.- El Consejo de Administración;

2.- La Dirección General, y

3.- La Asamblea General de Accionistas (ordinaria

y extraordinaria).

Sujetos obligados.

Se encuentran obligados por las disposiciones de este reglamento:

1.- Los miembros o socios de la Bolsa. Tienen tal carácter las personas físicas y morales que actúan como agentes de valores.

Los agentes de valores (socios de la Bolsa), personas morales denominadas Casas de Bolsa, realizan actividades de agentes de valores.

Los agentes de valores personas físicas, también tienen el carácter de socios de la Bolsa y también se les denomina "agentes de Bolsa".

2.- Los operadores de piso que representan y realizan sus actividades con dependencia de las Casas de Bolsa.

3.- Los emisores de valores negociables en la Bolsa.

Conforme a lo dispuesto por el artículo 3º del reglamento en estudio, los socios de la Bolsa se encuentran sujetos a las disposiciones consignadas en el mismo.

Los requisitos para la admisión de socios en la Bolsa son de dos clases:

a).- Los relativos a la admisión de los agentes de valores personas físicas, y

b).- Los relativos a la admisión de agentes de valores personas morales o Casas de Bolsa.

1.- Los requisitos para la admisión de socios personas físicas son:

a).- Haber cumplido 21 años de edad y tener

capacidad legal;

b).- Ser de nacionalidad mexicana o extranjero con calidad de inmigrado;

c).- Estar inscrito en la Sección de Intermediarios del Registro;

d).- Tener solvencia moral y económica, a juicio de la Bolsa;

e).- Demostrar conocimiento, experiencia, práctica y capacitación técnica en materias mercantiles, financieras, económicas, contables, jurídicas y administrativas, relacionadas con el mercado de valores;

f).- Aprobar exámenes psicológicos de aptitudes y personalidad que demuestren la estabilidad emocional indispensable para ejercer las actividades propias de los agentes de bolsa;

g).- Adquirir una acción;

h).- Realizar la aportación al Fondo de Contingencia en favor del público inversionista.

2.- Para la admisión de socios, personas morales se deben reunir los siguientes requisitos (art. 7º):

a).- Estar inscrito en la Sección de Intermediarios del Registro;

b).- Adquirir una acción de la Bolsa;

c).- Realizar la aportación al fondo de contingencia en favor del público inversionista;

d).- Designar y mantener un mínimo de dos operadores de piso, que satisfagan los requisitos de la Ley del Mercado de Valores y del reglamento en estudio, y

e).- Que sus directores y administradores tengan

solvencia moral y económica, calificadas por la Bolsa.

3.- Los operadores de piso deberán cumplir con los siguientes requisitos (art. 9º):

a).- Haber cumplido 21 años de edad y tener plena capacidad legal;

b).- Ser de nacionalidad mexicana o extranjero con la calidad de inmigrado;

c).- Tener solvencia moral y económica a juicio de la Bolsa;

d).- Demostrar conocimiento, experiencia, práctica y capacitación técnica en materias mercantiles, financieras, contables, jurídicas y administrativas, relacionadas con el mercado de valores;

e).- Aprobar exámenes psicológicos de aptitudes y personalidad, y

f).- Ser aprobado expresamente por la Bolsa y por la Comisión propuesta de la Dirección General, según las designaciones que realicen al efecto las Casas de Bolsa representadas.

Impedimentos para la admisión de socios de la Bolsa de Valores:

1.- En ningún caso podrán ser admitidas en la Bolsa las personas físicas que se encuentren en los siguientes supuestos (art. 6º):

a).- Haber sido designado para ocupar un cargo en la Administración Pública Federal Centralizada o en el Gobierno de los Estados Unidos Mexicanos o de los Estados de la Unión o de los Municipios o haber sido elegido para un cargo de elección popular;

b).- Estar o haber estado sujeto a la suspensión de pagos o quiebra, aún cuando hubiere sido después rehabilitado;

c).- Haber sido administrador o director general y, al propio tiempo, socio mayoritario o socio principal de sociedades mercantiles en estado de suspensión de pagos o de quiebra;

d).- Haber sido expulsado de alguna Bolsa de Valores, y

e).- Haber sido condenado por sentencia judicial firme como responsable de delitos que no sean de carácter político, ni imprudencial en contra de la vida o la integridad personal.

2.- En ningún caso podrán ser admitidas en la Bolsa las personas morales que se encuentren en cualquiera de los siguientes supuestos (art. 8º):

a).- Estar o haber estado sujetas a los procedimientos de suspensión de pagos o quiebras, y

b).- Tener en calidad de socios, consejeros, directores, administradores u operadores de piso de personas que estén o hayan estado en alguno de los supuestos a que se refieren las fracciones II, III, IV y V del artículo 6º del reglamento; esto es: haber sido designado para un cargo en la Administración Pública Federal Centralizada, del Gobierno federal, de los Estados o municipios; estar o haber estado sujeto a quiebra o suspensión de pagos, haber sido administrador o director de una sociedad mercantil sujeta a suspensión de pagos o quiebra, haber sido expulsado de alguna Bolsa de Valores o haber sido condenado por sentencia judicial por delito doloso en contra de la vida o la integridad corporal y que no haya

sido de carácter político.

Conforme al artículo 9º del reglamento en estudio, las Casas de Bolsa deberán designar como operadores de piso, para efecto de cerrar operaciones en su nombre, a personas físicas que reúnan los siguientes requisitos:

1.- Cubrir la cuota para el trámite de admisión al presentar la solicitud respectiva para acceder al cargo;

2.- No haber sido designado para ocupar un cargo en la Administración Pública Federal Centralizada o del Gobierno Federal o de los Estados o Municipios;

3.- Haber cumplido 21 años de edad y tener plena capacidad legal;

4.- Ser de nacionalidad mexicana o extranjera con calidad de inmigrado;

5.- Tener solvencia moral y económica a juicio de la Bolsa;

6.- Demostrar conocimiento, experiencia, práctica y capacitación técnica en materias mercantiles, financieras, contables, jurídicas y administrativas.

En relación con los derechos y obligaciones de los socios de la Bolsa Mexicana de Valores, se encuentran establecidas en los artículos 48 y 49 del reglamento.

Son derechos de los socios (art. 48):

1.- Concurrir a los locales de la Bolsa y realizar operaciones en el Salón de Remates los días hábiles durante el horario establecido;

2.- Utilizar todos los servicios de la Bolsa;

3.- Recibir la información estadística, capacitación

de personal, cursos de entrenamiento y demás servicios que la Bolsa establezca;

4.- Recibir en su oficina hasta dos ejemplares de cada una de las publicaciones de la Bolsa;

5.- Votar y ser electo libremente en las asambleas de accionistas;

6.- Ejercer los derechos a que se refieren los artículos 13 y 18 de los Estatutos, y

7.- Ejercitar los derechos que les concedan los estatutos y el reglamento.

Son obligaciones de los socios (art. 49):

1.- Pagar con oportunidad las cuotas y aportaciones que fije el Consejo;

2.- Cumplir con las responsabilidades derivadas de las cláusulas penales establecidas en el reglamento;

3.- Sujetarse al arancel de comisiones vigente;

4.- Comunicar a la Dirección General la ubicación y teléfonos de sus oficinas, así como de los cambios de ellas;

5.- Comunicar todos los cambios de accionistas, consejeros, directores, operadores de piso y administradores;

6.- Notificar a la Dirección General cuando se inicie un procedimiento de suspensión de pagos o de quiebra en su contra, o en contra de sus consejeros, directores y apoderados;

7.- Cumplir con las reglas de operación, usos y costumbres bursátiles, así como con los principios de

ética, moral y buen comportamiento que establezca la Bolsa;

8.- Permitir a la Bolsa la inspección de sus libros y registros;

9.- Cumplir y liquidar puntualmente las operaciones en que intervengan en la forma y términos convenidos;

10.- Ejecutar la liquidación de las operaciones que efectúen mediante entregas a sus clientes o abonos en cuenta de los mismos;

11.- Expedir y entregar las certificaciones que soliciten sus clientes o los socios de la Bolsa, relativas a los asientos de los registros abiertos en sus libros con motivo de las operaciones que hubieren concertado;

12.- Proporcionar a la Bolsa sus estados financieros mensuales;

13.- Hacer entrega a la Bolsa de sus estados financieros anuales;

14.- Suministrar a la Bolsa la información adicional que le exija por virtud de acuerdos generales del Consejo;

15.- Realizar la aportación al Fondo de Contingencia en favor del público inversionista por el importe que establezca el Consejo, y

16.- Cumplir con las demás obligaciones que les impongan los Estatutos y el Reglamento.

Procedimiento.

El reglamento en estudio fija las causas por las cuales los socios, operadores de piso y agentes de bolsa pueden ser suspendidos, separados o excluidos definitivamente de la Bolsa.

El artículo 53 del reglamento establece que la Dirección General podrá suspender hasta por tres sesiones al socio de la Bolsa y al operador de piso, por cualquiera de las siguientes razones:

1.- Si intervienen en operaciones que no se ajusten a las sanas prácticas del mercado;

2.- Si con actitudes ofensivas u otros actos, alteren o interrumpen la normalidad de las sesiones de remate;

3.- Si realizan actos que afecten la reputación de la Bolsa o la imagen del gremio bursátil;

4.- Si entregasen cheque sin fondos al departamento de liquidaciones de la Bolsa, y

5.- Si dejasen de liquidar las operaciones celebradas en los términos de este reglamento.

El Consejo podrá acordar la suspensión de los derechos de un socio o de un operador de piso por un plazo no superior a tres meses en cualquiera de los siguientes casos:

1.- Si no cumple con las obligaciones a su cargo establecidas por las Leyes, Estatutos y el Reglamento;

2.- Si se comprueba que ha celebrado una operación con valores inscritos en la Bolsa, fuera de las sesiones de remate;

3.- Si cometiera cualquier acto ilícito o lesivo para los intereses de un cliente o inversionista, y

4.- Si incurre en los supuestos a que se refieren las fracciones IV y V del artículo 53 del Reglamento.

La exclusión definitiva se da en caso de extrema gravedad de los hechos que pudieran dar motivo a la suspensión provisional y se produce cuando el agente de bolsa

o el operador de piso hubieren sido condenados judicialmente por delitos que no sean de carácter político o de imprudencia contra la vida e integridad corporal. En este caso, el Consejo determinará la exclusión definitiva del socio u operador de piso, comunicándolo por escrito a los interesados, expresando los motivos y los hechos en que se funde el acuerdo.

En contra de la exclusión definitiva el interesado podrá inconformarse ante la Comisión Nacional mediante escrito y dentro de los 15 días hábiles siguientes a la fecha en que hubiere sido notificado de la resolución.

Las operaciones bursátiles.

Conforme a lo dispuesto por el artículo 96 del Reglamento en estudio, las operaciones en Bolsa podrán ser:

I.- En cuanto a su forma de liquidación:

- a).- Al contado.
- b).- A plazo.

II.- En cuanto a su forma de concertación:

- a).- En firme.
- b).- De viva voz.
- c).- De cruce.
- d).- De cama.

Las operaciones serán al contado cuando deban liquidarse a más tardar en los siguientes plazos, contados a partir de la fecha en que hubieren sido concertadas:

a).- Dentro de los dos días hábiles siguientes cuando se trate de operaciones con títulos de renta variable, renta fija y petrobonos.

b).- Al día siguiente cuando se trate de operaciones relativas a metales preciosos amonedados, papel comercial, certificados de la Tesorería de la Federación (CETES) y Bonos del Gobierno Federal para el pago de la indemnización bancaria.

c).- En el caso de otras operaciones distintas que fuesen autorizadas posteriormente por la Secretaría de Hacienda, se fijará en cada caso el plazo de liquidación correspondiente.

Las operaciones bursátiles serán a plazo cuando en el momento de ser realizada la compraventa de valores, se pacte que su liquidación será diferida a una fecha posterior a la que correspondería si la operación se hubiese realizado al contado, sin que en ningún caso la fecha de liquidación sea diferida más de 360 días naturales, contados a partir de la fecha de contratación.

De acuerdo a su forma de concertación, se entenderá como proposición en firme, el ofrecimiento hecho por el agente de bolsa o por un operador de piso a un precio determinado, entregando en la sección del corro respectivo, la forma o documento firmado por el oferente con indicación de si compra o vende (art. 105).

La orden o documento de proposición en firme deberá contener: el tipo de valor, la clave de la emisora, la serie, el volumen o valor nominal, el precio y el plazo durante el cual se mantendrá la oferta, estándose en caso de omisión a lo dispuesto por el artículo 105.

Las operaciones de viva voz.

Se iniciarán con la propuesta realizada en voz alta por el agente de bolsa o el operador de piso, señalando si es de compra o venta y precisando con toda claridad

el tipo de valor, la clave y la emisora, la serie, cantidad o el valor nominal de los títulos objeto de la propuesta, así como la indicación del precio de la operación.

Las operaciones a viva voz se consideran concertadas cuando un agente de bolsa o un operador de piso utilizan como contestación a la propuesta el término: "cerrado".

Las operaciones de cruce o cruzadas.

Existen este tipo de operaciones cuando un operador de piso, o un agente de bolsa, ejecuta operaciones de compra y venta sobre un mismo valor al mismo precio.

Conforme a lo dispuesto por el artículo 117 del Reglamento en estudio, las operaciones de cruce se llevarán a cabo de acuerdo con las siguientes reglas:

1.- El agente, u operador de piso, acudirá al lugar destinado para realizar la operación de la emisora.

2.- Oprimirá el timbre destinado para ello y expresará con claridad: orden cruzada, tipo de valor, emisora y serie, "doy o tomo", cantidad o valor nominal conjunto o precio de la operación.

Las operaciones de cama.

Se entenderá por operación de cama o en firme con opción de compra o venta, aquella en la que un agente de bolsa u operador de piso manifieste de viva voz "pongo una cama", describiendo a continuación: tipo de valor, el nombre de la emisora, la serie, la cantidad o valor nominal y el diferencial entre los precios que se fijen posteriormente.

El agente u operador de piso que colocó la cama, una vez que haya sido aceptada, se obliga a ofrecer precios de compra o venta cuya diferencia sea igual a lo fijado

al establecer la cama, y el agente u operador que la aceptó decidirá su opción de comprar o vender.

Ordenamientos jurídicos aplicables.

Por lo que hace a las normas jurídicas para la interpretación y aplicación de este Reglamento, el artículo 221 establece que serán aplicables en su orden los siguientes ordenamientos:

- 1.- La Ley del Mercado de Valores;
- 2.- La Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito y la Ley General de Sociedades Mercantiles;
- 3.- La Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, la Ley General de Instituciones de Seguros, la Ley Federal de Instituciones de Fianzas;
- 4.- La Ley para promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera, la Ley sobre el Registro de la Transferencia de Tecnología y el Uso y Explotación de Patentes y Marcas;
- 5.- La regla para el Registro Nacional de Valores e Intermediarios;
- 6.- Las circulares de la Secretaría de Hacienda, de la Comisión Nacional de Valores y del Banco de México;
- 7.- El Pacto Social Constitutivo de la Bolsa y los Estatutos Sociales, y
- 8.- El Código de Comercio y el Código Civil del Distrito Federal.

4.5. La Bolsa de Valores en el proceso económico de México.

De acuerdo con lo establecido por el artículo 25 constitucional, la economía de nuestro país es mixta, la cual se ha ido configurando a través de su historia.

Es mixta en cuanto a que participan los sectores público, privado y social, bajo la rectoría del Estado.

La intervención estatal es un hecho consubstancial a la evolución capitalista, es un fenómeno manifiesto en la historia económica de México.

Esta orientación ha penetrado en forma creciente en la consolidación de las empresas gubernamentales como medios de reorientar la economía en atención a los intereses de la colectividad. En México el Estado ha tomado el mando de los sectores claves de la economía y los ha encaminado sobre cauces nacionalistas con el fin de lograr la gradual independencia de la economía nacional.

Si analizamos en forma retrospectiva la historia económica y financiera de México, encontramos que ésta se divide en ciclos económicos que coinciden con los períodos gubernamentales que se suceden cada seis años.

En realidad la historia económica-financiera de México es realmente corta y se comienza a definir en el período revolucionario, puesto que en ese momento la prioridad era hacer nacer la fe en el sistema bancario de México, porque en ese entonces el sistema financiero y monetario era un caos.

Tal prioridad existió hasta la década de los sesentas en la que para entonces se había desarrollado un sistema

bancario organizado y rentable. A finales de esa década se había transformado la estructura económica del país, de tal manera que las fuentes de financiamiento bancario no eran suficientes para sostener el crecimiento de México de acuerdo con las políticas señaladas por los entonces gobernantes.

Como sabemos la Bolsa tuvo su incipiente surgimiento en el escenario económico de México en 1894, y desde ese momento fue el medio de financiamiento y de inversión para empresas y personas, promoviendo el encuentro de oferentes y demandantes de valores y fungiendo siempre como catalizador de los valores.

En el período de los setentas la Bolsa de Valores juega un papel importantísimo en la economía de nuestro país; así, a principios de los años setentas el país contaba con una estabilidad política y económica importante; mas también es cierto que a mediados de esa década se estaba gestando una de las más grandes crisis económicas que pudieramos sufrir; crisis que alcanzó todo su esplendor en 1976 (cuyas consecuencias hoy en día nos siguen afectando) y que se manifestó en la imposibilidad de las empresas para financiarse merced a las altas tasas del interés bancario, que significaba estar bajo el riesgo de perder su estabilidad financiera, su solvencia, liquidez y rentabilidad, por todo ello, se buscó el financiamiento a través de la Bolsa de Valores.

En 1976 el endeudamiento de las empresas era muy alto, además la devaluación de la moneda acrecentaba sus pasivos, esto obligó a las empresas a aumentar su capital; pero al no contar con recursos propios suficientes para lograr capitalizarse, sus niveles de crédito fueron altos, lo que llevó a dotar a las empresas mexicanas de una nueva

vía de financiamiento que se lograría a través de la colocación de acciones, para lo que había que desarrollar un mercado accionario. Además, el gobierno, por su parte, requería de un apoyo de ahorro canalizado a través del mercado de valores.

Cabe señalar que los instrumentos que los bancos ofrecieron durante ese período a los inversionistas eran inguficientes.

A partir de 1977 se redescubrió la Bolsa -en base a la situación originada en 1976 respecto de las empresas- con un aspecto bifocal: para efectos de inversión y para financiar. Se afirma que después de la crisis de 1976 hubo gran actividad económica, mayores gastos que generaron volúmenes de liquidez importante, por lo que hubo un avance económico en 1978 y 1979, mismo que se detuvo en este período, en virtud de que se desbordó en mucho la capacidad de vigilancia de la Comisión Nacional de Valores al multiplicarse casi en 20 las operaciones, el número de clientes y los valores. No obstante ello, en 1979 se presentó un "boom" nunca visto en la Bolsa Mexicana de Valores.

Posteriormente en 1983 y 1984, debido a la situación política y económica de México, las empresas sufrieron cambios en su composición interna y en su situación financiera. Según estudios realizados por el Centro de Información y Estudios Nacionales:

"A lo largo de 1983 y en los primeros meses de 1984 el mercado bursátil experimentó un dinamismo que contrasta con la contracción de la producción, la inversión, el empleo y en general con la postración toda de la economía. Tal comportamiento, sin embargo, más que una reactivación del mercado de capitales, y del de valores en particular,

expresa los cambios sufridos por las empresas tanto en su composición interna, situación financiera y contable, deuda, estrategia de desarrollo, organización, como en sus relaciones con la banca nacional y extranjera, con sus matrices o con el gobierno."

(64)

En esos años el mercado bursátil seguía siendo un instrumento secundario de financiamiento del desarrollo.

Resumiendo vemos que en la actualidad estamos sufriendo los efectos de una hiperinflación; las empresas en todo momento buscan el medio más viable para obtener recursos que les sirvan para financiarse, y los inversionistas buscan instrumentos que les permitan obtener mayor rendimiento de su capital.

La necesidad de contar con un mercado de valores organizado está en función directa con el crecimiento de la actividad empresarial y con la importancia que tiene la canalización de recursos ahorrados para el financiamiento de empresas eficientes y productivas.

Las empresas en México han utilizado dos tipos de financiamiento, y el colocar acciones constituye para los empresarios un tipo fundamental de financiamiento.

En efecto, la devaluación de la moneda y el proceso inflacionario dan un marco de referencia lo suficientemente preciso como para observar las limitaciones que el financiamiento bancario tiene y que obstaculiza el crecimiento económico del país.

Por consiguiente, los empresarios han visto de nuevo

con buenos ojos el financiamiento obtenido a través de la colocación de valores de manera acelerada. En poco tiempo la colocación de valores fue la mejor fuente de fondos estables, y a largo plazo, para las empresas, así como un medio amplio de colocación financiera para los ahorradores (debemos hacer notar que estamos hablando de empresas en sentido amplio, esto es, se incluye a los tres sectores).

Concluimos que, en épocas de mayor inflación el ahorrador tiene la alternativa de aplicar sus ahorros en la Bolsa de Valores, fenómeno que se ha venido presentando en los dos últimos años, que les promete mayores ganancias, independientemente de los grandes riesgos que esto implica y que es preferible a las altas tasas de intereses que da el banco. El mercado de valores protege al ahorrador del deterioro de la moneda.

La difícil situación se ha presentado en forma más aguda porque la inflación que se virtió a finales de los setentas ha motivado la hiperinflación, lo que aunado a la indecisión económica del gobierno mexicano (estatización bancaria, quiebras, apertura comercial, crisis de liquidez y de confianza), han hecho que los ahorradores vuelvan los ojos a otros instrumentos, entre ellos la Bolsa de Valores.

Héctor Barragán opina que:

"... La Bolsa Mexicana de Valores es una nueva institución que surge al calor de la crisis. Es parte del México del futuro, de su renovación y transformación... claro que no es todo, pero sí un factor vital en la economía...." (65)

(65) Excelsior. Sección financiera. Director Rafael

La función de la Bolsa de Valores en el proceso económico de México es en la actualidad muy importante, pues como indica el autor citado "... fuera de la Bolsa Mexicana no hay opciones para invertir y conservar o aumentar el valor del capital....", lo que hace que la Bolsa de Valores sea la única fuente posible de financiamiento.

Otros dicen, que por la crisis del país, la Bolsa está teniendo un "boom", pero que pronto no se podrá sostener, afectando aún más a muchos ahorradores, debido a que el actual crecimiento de la Bolsa ha generado un aumento en la productividad; cabe preguntarse: ¿en base qué se respaldan las nuevas emisiones de valores?

Estos movimientos no coinciden con los cambios que está sufriendo la liquidez de la economía, debido a ello es menester establecer medidas, instituciones y reglamentos para hacer dentro de lo posible un mercado transparente, claro y evitar toda clase de errores y abusos. Visto lo anterior, es indispensable que existan mecanismos jurídicos que regulen esta actividad, para que la adecúen a las situaciones reales internas y externas del país; si bien es cierto que no se puede determinar cuándo se puede dar un "crack", también es cierto que si afinamos los mecanismos jurídicos que existen y creamos nuevos, sería más controlable la situación bursátil y los beneficios de ésta se ampliarían a varios sectores del país y vía la aplicación real de estos elementos se puede hablar entonces de un gran crecimiento de la Bolsa de Valores mexicana.

4.5.1. ¿Qué está pasando hoy en día en la Bolsa de Valores mexicana?

Se puede observar que hasta el tercer trimestre del presente año, la Bolsa de Valores pasó por un período de gran auge llamado "super boom", se dió una gran actividad bursátil dinámica, debido al incremento considerable de la demanda de valores y de la oferta de los mismos.

En varias publicaciones se virtieron muchas opiniones respecto del crecimiento de la Bolsa y en muchos casos éstas eran opuestas. Por un lado, se decía que el crecimiento alcanzado por la Bolsa no era más que el reflejo de la evolución positiva que tenía nuestra economía, debido al aumento de las exportaciones y al crecimiento de la actividad industrial y que por tanto el crecimiento era sólido, se habló incluso de consolidar un mercado que se estaba modernizando.

Otros analistas señalaban que la situación de crecimiento en la Bolsa era artificial y que existía una desenfadada especulación, y que por lo tanto, mientras no se frenara ésta, la caída de la Bolsa era inminente, pues resultaba incongruente hablar de una próspera Bolsa de Valores en medio de una crítica situación económica. Se decía que las acciones estaban sobrevaluadas, lo que hacía necesario un ajuste en el mercado bursátil.

El crecimiento bursátil se debió a la especulación que prometía a los inversionistas fabulosas ganancias, fue esto lo que propició la caída de la Bolsa. El día 9 de octubre de 1987 en la Bolsa de México se inició un movimiento a la baja, que tuvo su mayor desplome el día 19 de octubre siguiente, día en que se desplomaron las

Bolsas de Nueva York, Tokio, Londres, etc. En el caso de México no existe en realidad una explicación económica ni bases que justifiquen dicha caída.

Diferentes comentarios en los periódicos señalaban que la caída de la Bolsa en México se debió al temor de quiebra de la "cooperación económica" entre Estados Unidos, Alemania Occidental y Japón; lo que iba a provocar que disminuyera el valor del dólar (moneda internacional) y que aumentara el precio del oro. Por otro lado, el ataque de Estados Unidos a plataformas petroleras iraníes agravó la situación del Medio Oriente y aumentó el temor de una conflagración a nivel mundial, propiciando con ello una caída resonante y estrepitosa de una de las principales Bolsas del mundo como es la de Nueva York en Wall Street; lo que hizo a su vez que se desencadenara un efecto de dominó en las demás Bolsas que tienen gran actividad bursátil a nivel mundial, como fueron las de Tokio, Hong Kong, Francia, Londres, Madrid, etc. La gran excepción fue la Bolsa de Johannesburgo que permaneció imperturbable con sus minas de oro.

De acuerdo con la opinión de destacados economistas el desplome de octubre de 1987 no se parece al crack de 1929, ya que las condiciones y la situación de Estados Unidos son diferentes; no obstante ello, una caída severa del dólar repercutiría seriamente en la economía de varios países, tan es así que la caída que sufrió Wall Street repercutió en todo el mundo.

El confuso mundo de las finanzas internacionales ha originado en estos momentos situaciones de pánico e incertidumbre, ya que los principales mercados de valores del mundo tuvieron caídas abruptas y aún tal situación continua latente.

Por ahora resulta imposible pronosticar cuándo las bolsas de valores volverán a reactivarse y a crecer después del desplome generalizado en los mercados internacionales.

Ahora bien, la especulación se mueve y se determina de acuerdo con ciertos elementos de tipo psicológico. Son precisamente estos elementos los que, al anunciarse un crack en el mercado mundial, atraparon a nuestro mercado a partir de una reacción encadenada, motivada por el descenso producido en los principales mercados del mundo.

Al difundirse la noticia sobre el desplome de la Bolsa de Valores de Nueva York, se afectaron prácticamente todos los mercados internacionales. México no fue la excepción, puesto que en nuestro país se dió un efecto psicológico que impulsó a los inversionistas a deshacerse prácticamente de sus títulos, vendiendo éstos a los precios que fueran. Al respecto muchos analistas afirmaron: "Las situaciones que propiciaron la caída fueron distintas a las condiciones que se sucedieron en Wall Street, en México esta situación era de esperarse, pues fue la coladera que estaba haciendo falta para alejar a los inversionistas sin experiencia."

No obstante lo anterior, podemos seguir considerando que el mercado de valores es una alternativa importante para la ampliación del ahorro interno y el funcionamiento de la producción en el país. Pues así como la Bolsa puede originar grandes ganancias, bien puede significar pérdidas, situaciones ambas que un inversionista debe asimilar para aprender a afrontarlas.

CONCLUSIONES.

En el desarrollo del presente trabajo hemos llegado a las siguientes conclusiones:

1.- La Bolsa de Valores se define como: la institución oficial o semioficial en donde se reúnen comerciantes y particulares por medio de intermediarios, en la que se desarrolla el mercado financiero de capitales, consistentes en el tráfico de valores, los cuales tienen movilidad y fungibilidad, ya sea a largo o corto plazo, y que cuenta con avanzadas técnicas o mecanismos de registro y clasificación de las transacciones, ocupando para esto un local específico.

2.- La creación de la Bolsa es consubstancial al surgimiento de la ciencia económica e inherente a las finanzas públicas. El desarrollo de la economía motiva el desarrollo de las finanzas públicas y éstas a su vez propician la creación de los mercados, las ferias, las lonjas, etc.

3.- Los antecedentes de la Bolsa de Valores se encuentran en las lonjas, ferias, mercados, loggias, emporium y basílicas. La primera Bolsa de Valores es la de Amberes de 1531, en ese mismo siglo XVI surge la Bolsa de Alemania, en el año de 1724 se crea la de Francia, en 1792 la de Nueva York y en 1801 surge la de Londres.

4.- Hay indicios de actividad bursátil en México a partir de 1860, en 1862 hubo lo que se llamó "Juntas Mercantiles de Fomento" y una "Lonja de México". En 1895 surge como institución la Bolsa de Valores de México.

5.- El 2 de septiembre de 1895 se constituyó la

"Bolsa de México, S.A." que a lo largo de su historia fue sufriendo cambios en su naturaleza jurídica, de ellos los más importantes: en 1907 "Bolsa Privada de México, S.A.", en 1910 "Bolsa de México, S.A. de C.L.", en 1933 "Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V.", en 1941 se fusionan la "Bolsa de Valores de Occidente", la "Bolsa de Valores de Monterrey" y la "Bolsa de Valores de México", constituyendo así a la que hoy conocemos como "Bolsa Mexicana de Valores".

6.- La actividad bursátil se reglamenta desde 1916. El 27 de junio de 1928 se creó la Comisión Nacional Bancaria con la finalidad exclusiva de regular la actividad bursátil, poniendo en vigor un régimen oficial sobre la Bolsa de Valores, teniendo esta ley una serie de facultades con respecto a este régimen.

7.- El 28 de junio de 1932 se publicó la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, agrupando dentro de éstas a la Bolsa de Valores.

8.- El 2 de enero de 1975 se publica la Ley del Mercado de Valores, encargada de regular, por primera vez, dentro de un marco jurídico a la Bolsa de Valores; reglamentando la coexistencia de mecanismos que den a conocer los títulos objeto de comercio y dando a las operaciones liquidez y seguridad.

9.- En 1982 el artículo 28 constitucional sufre cambios esenciales en materia bancaria y por ende se realizan reformas a la Ley del Mercado de Valores. Las reformas bancarias sufridas por la nacionalización de la banca, motivan la creación de la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, ley que en su artículo 30 fracción IX, regula las operaciones bursátiles y en el

62 regula los valores en referencia a los fideicomisos.

10.- El marco constitucional de la Bolsa y de la actividad bursátil se encuentra conformado por los artículos 5, 25, 28, 73 y 90 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.

11.- Las leyes que rigen en materia bursátil son:

- 1).- La Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito;
- 2).- La Ley del Mercado de Valores;
- 3).- La Ley de Sociedades de Inversión;
- 4).- Las leyes mercantiles;
- 5).- Los usos bursátiles y mercantiles;
- 6).- El Código Civil para el Distrito Federal, y
- 7).- El Código Federal de Procedimientos Civiles.

12.- La actividad bursátil se desarrolla dentro del mercado de dinero que comprende a: 1).- La Secretaría de Hacienda y Crédito Público; 2).- La Comisión Nacional de Valores; 3).- Al Banco de México; 4).- A la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.; 5).- A los emisores; 6).- A las Casas de Bolsa, y 7).- A los inversionistas.

13.- El sistema financiero mexicano se encuentra en pleno desarrollo dadas las condiciones económicas del país, por lo que resulta de vital importancia el ensanchamiento de las bases financieras.

14.- De ahí la necesidad de contar con un mercado de valores organizado y que esté en función directa con el crecimiento de las actividades económicas del país.

15.- La Bolsa de Valores reviste gran interés pues

provee de dinero y de recursos frescos a las empresas.

16.- La actividad bursátil beneficia tanto a las empresas como a los inversionistas, quienes pueden obtener grandes ganancias independientemente de los riesgos que esto implica.

17.- Concluimos que, nuestro país está pasando por una época de hiperinflación y la Bolsa de Valores es el medio más viable para que las empresas obtengan recursos económicos y puedan financiarse, ya que el financiamiento bancario ofrece diversos problemas.

18.- Es necesario que la Bolsa Mexicana de Valores esté sujeta a mecanismos jurídicos que la adecuen a situaciones económicas reales internas y externas del país.

19.- Los acontecimientos actuales que se están dando a nivel internacional en los mercados de valores internacionales, influyen en la evolución general de nuestra economía y por ende en nuestra Bolsa Mexicana de Valores.

20.- La Bolsa de Valores es y seguirá siendo una de las alternativas para el ahorro interno y de apoyo a la producción. No obstante ello, sin lugar a dudas es un instrumento aleatorio merced a la especulación y a los elementos psicológicos que la envuelven y que favorecen las situaciones riesgosas.

21.- La Bolsa de Valores se puede equiparar al juego de azar, en cuya balanza se encuentran las pérdidas y las ganancias al mismo nivel, y cuyos movimientos dependerán de la especulación y de las circunstancias psicológicas que les motive.

22.- La actividad bursátil es un juego altamente riesgoso, por lo que debe darse información amplia y suficiente al inversionista a fin de orientarlo debidamente

en dicha actividad.

BIBLIOGRAFIA.

Acosta Romero, Miguel. Teoría General del Derecho Administrativo. 11ª. ed., México, Porrúa.

Arocha Morton, Carlos, et. al., Leyes bancarias tematizadas y comentadas. México, Trillas, 1986.

Ascarelli, Tulio. Principios y problemas de las sociedades anónimas. México, Imprenta Universitaria, 1951.

Bach, Juan Rene. Enciclopedia Omeba de contabilidad. 3ª. ed., Tomo III, México, Bibliografía Omeba, 1957.

Barcia, Roque. Primer Diccionario General Etimológico de la Lengua Española. Tomo I, (en V Tomos), Madrid, 1880.

Borisov, Zhanin, Makarova. Diccionario de economía-política. Barcelona, Grijalbo, 1976.

Brunetti, Antonio. Tratado del Derecho de las sociedades. Tomo I. Trad. del italiano por Felipe de Solá Canizares. Buenos Aires, Argentina, Editorial Uthea, 1960.

Burgoa, Ignacio. Garantías individuales. México, Porrúa, 17ª. ed., 1983.

Cabanellas, Guillermo. Diccionario de Derecho Usual. Tomo I, Buenos Aires, Arayú, 1953.

Centro de Información y Estudios Nacionales. Septiembre de 1984, (s.p.), (s.t.), (s.a.) CIEN E23/E-126.

Constain, Alberto. Finanzas. Tomos I y II. Barcelona, Ed. Claraso Villaroel, 1934.

Cortina Ortega, Gonzalo. Prontuario Bursátil y Financiero. México, Trillas, 1986.

"Decreto que autoriza a reanudar las operaciones de cambio y permite la apertura de una Bolsa de Valores,

publicado en el Diario Oficial de la Federación del 18 de junio de 1916."

Diario de los Debates de la Cámara de Diputados. Secretaría de Gobernación, 1896.

Diario Oficial del 12 de julio de 1928.

Diccionario de economía. Trad. directa del ruso Videll Rogel, Augusto. 2ª. ed., Oikos, 1980.

Diccionario Enciclopédico Abreviado. 7ª. ed., Tomo IV, Madrid, Espasa-Calpe, 1972.

Diccionario Enciclopédico de Economía Planeta. Tomo IV, España, Ed. Planeta, 1980.

Dosal, Eduardo, et. al. Ponencia Oficial de las Jornadas de 1978 de la Contaduría Pública. Revista Dirección y Control. México # 188, abril de 1978.

"El Constitucionalista". Diario Oficial del 6 de junio de 1916.

Enciclopedia jurídica Omeba. 3ª. ed. Tomo IV. Buenos Aires, Bibliografía Argentina, 1967.

Enciclopedia historia de las civilizaciones. Tomo I. Barcelona, España, Editorial Marino, 1981.

Enciclopedia historia del mundo moderno. El renacimiento. Tomo I. Barcelona, Ed. Ramón Sopena, 1978.

Enciclopedia Internacional de las Ciencias Sociales. Volumen 10, 1ª. reimpression, España, Aguilar, 1979.

Enciclopedia de México. Tomo II. Editorial Ciudad de México. 4ª. ed., 1978.

Excelsior, periódico. 7 de octubre de 1978 (primera plana).

Excelsior. Sección financiera. Director Rafael Alducin. Hector Barragán, columna de. LXXI, México, sábado 19 de septiembre de 1987.

Exposición de motivos de la iniciativa de Decreto que faculta al Ejecutivo Federal para legislar sobre Instituciones de Crédito. Diario Oficial de la Federación del 16 de enero de 1929.

Exposición de motivos de la Ley General de Instituciones de Crédito, publicada en el Diario Oficial de la Federación del 29 de junio de 1932.

Fernández Hurtado, Ernesto. Cincuenta años de Banca. México, Banco de México, S. A., Fondo de Cultura Económica, 1ª. reimpresión, 1981.

Gabino Pinzón, José. Derecho comercial. Tomo VII, Bogotá, Sociedad, Temis, 1962.

Garza, Sergio Francisco de la. Derecho financiero mexicano. 8ª. ed., México, Porrúa, 1978.

Glosario de términos económicos. México, Editorial Elethia, 1985.

Krause, Enrique, Jean Meyer y Cayetano Reyes. Historia de la Revolución Mexicana 1924-1928. Tomo X. México, El Colegio de México, reimpresión, 1981.

Lagunilla Iñarritu, Alfredo. La bolsa en el mercado de valores de México y su ambiente empresarial. Tomos I y II. México, edición ilustrada de la Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V., 1973.

Ley del Mercado de Valores (publicada en el Diario Oficial de la Federación el 2 de enero de 1975).

Moliner, María. Diccionario del uso del Español. Madrid, Gredos, 1966.

Palacios Luna, Manuel R. El Derecho Económico en México. México, Porrúa, 1985.

Real Academia Española. Diccionario de la Lengua Española. 20ª. ed. Madrid, Espasa-Calpe, en II Tomos, 1984.

Recaséns Siches, Luis. Filosofía del Derecho. México, Porrúa.

Ripert, George. Aspectos jurídicos del capitalismo moderno. (s.e.), (s.a.), (s.l.).

Sheldon, Arthur y F. G. Pennance. Diccionario de economía. 3ª. ed. Barcelona, Editorial Oikos, 1981.

Tena Ramírez, Felipe. Leyes Fundamentales de México. México, Porrúa, 1986.

unomasuno. Automatización total de la bolsa financiera en la Bolsa londinense. México, 25 de octubre de 1986.

INDICE.

Tesis: "LA BOLSA DE VALORES EN MEXICO".

INTRODUCCION.....	
CAPITULO PRIMERO.	
1.- Conceptos elementales.....	1
1.1. Concepto de finanzas públicas.....	1
1.2. Concepto de Bolsa.....	7
1.3. La Bolsa de Valores.....	11
CAPITULO SEGUNDO.	
2.- Evolución histórica de la Bolsa de Valores....	16
2.1. Antecedentes.....	16
2.2. La Bolsa en Francia.....	22
2.3. La Bolsa de Holanda.....	24
2.4. La Bolsa de Londres.....	27
2.5. La Bolsa de Berlín.....	29
2.6. La Bolsa de Valores de Nueva York.....	30
2.7. La Bolsa de Valores de México.....	34
CAPITULO TERCERO.	
3.- Marco jurídico de la Bolsa de Valores.....	44
3.1. Concepto de valores.....	44
3.2. Marco constitucional.....	49
3.3. Ordenación gubernamental.....	67

CAPITULO CUARTO.

4.- La estructura de la Bolsa de Valores.....	88
4.1. Funcionamiento de la Bolsa de Valores...	99
4.2. Funcionamiento de la Bolsa de Valores en México.....	99
4.3. La Comisión Nacional de Valores.....	121
4.4. Situación de la Bolsa de Valores dentro del sistema financiero mexicano.....	126
4.4.1. El Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, s.a. de c.v.....	131
4.5. La Bolsa de Valores en el proceso económico de México.....	145
4.5.1. ¿Qué está pasando hoy en día en la Bolsa de Valores mexicana.....	151
CONCLUSIONES.....	154
BIBLIOGRAFIA.....	159
INDICE.....	163

ESTA TESIS FUE ELABORADA EN EL
SEMINARIO DE ESTUDIOS JURIDICO-ECONOMICOS
DE LA
FACULTAD DE DERECHO
DE LA
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO.

FINIS CORONAT OPUS
(El fin corona la obra)