

547  
24.



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA  
DE MEXICO**

---

**FACULTAD DE DERECHO  
SEMINARIO DE DERECHO MERCANTIL**

**LAS CASAS DE BOLSA**

**TESIS PROFESIONAL**  
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE  
LICENCIADA EN DERECHO  
P R E S E N T A :  
MARIA ELENA MUÑOZ ENRIQUEZ



México, D. F.

1989

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

## **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.

# TESIS CON FALLA DE ORIGEN

## I N D I C E

	página
INTRODUCCION. ....	1
CAPITULO I Ideas Generales	
1.1 Concepto .....	4
1.2 El mercado de valores y las casas de bolsa .....	8
1.3 Las casas de bolsa en la -- Ley del Mercado de Valores del 2 de enero de 1975 .....	23
CAPITULO II Organos reguladores de las- casas de bolsa.	
2.1 La Secretaría de Hacienda y Crédito Público .....	28
2.2 El Banco de México .....	37
2.3 La Comisión Nacional de Va- lores .....	41
2.4 La Comisión Nacional Banca- ria y de Seguros .....	56
2.5 La Bolsa Mexicana de Valores .....	61
2.6 La Asociación Mexicana de Ca- sas de Bolsa .....	73
2.7 Las Instituciones para el De- pósito de Valores. ....	77
CAPITULO III Situación jurídica de las ca- sas de bolsa	
3.1 Estructura de las casas de- bolsa .....	81

	página
3.2 Valores que se negocian en las casas de bolsa.	..... 87
3.3 Sus funciones como institución intermediaria en el crédito y como administradora en las sociedades de inversión.	..... 117
3.4 Reglas de operación de las casas de bolsa como fiduciarias en la actividad bursátil.	..... 130
3.5 El proyecto que considera a las casas de bolsa como fiduciarias en la actividad bursátil.	..... 148
CONCLUSIONES.	..... 154
BIBLIOGRAFIA.	..... 157.

## I N T R O D U C C I O N

El tema de las casas de bolsa, resulta ser interesante por las múltiples funciones que llevan a cabo y por la naturaleza jurídica de las operaciones que practican. El sistema de intermediación financiera no bancaria está integrada por la Bolsa de Valores y por las casas de bolsa; estas últimas son personas morales constituidas como sociedades anónimas autorizadas por la Comisión Nacional de Valores y por la Bolsa Mexicana de Valores, para actuar como intermediarias en el mercado de valores y además con la función de: promover, asesorar, administrar valores y realizar las operaciones bursátiles que les ordenen sus clientes. En 1975 se promulgó la Ley del Mercado de Valores la cual dotó al sector bursátil de rango financiero propio y reguló la intermediación de valores a cargo de los agentes de bolsa individuales y sociales, en este último caso denominadas casas de bolsa. Las reformas a esta Ley en 1985 hacen posible que la intermediación sólo pueda efectuarse a través de personas morales que tengan la calidad de casas de bolsa.

Las casas de bolsa son vigiladas e inspeccionadas por diversos organismos como: la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la Comisión Nacional de Valores, la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros para su buen funcionamiento.

El mercado de valores cuenta con diversos organismos para dar cumplimiento a sus objetivos, como es la Bolsa Mexicana de Valores, la Asociación de Casas de Bolsa, las Instituciones para el Depósito de Valores, cada una de éstas con sus respectivas funciones, las cuales comentaremos en el desarrollo de este trabajo.

Las casas de bolsa, manejan una serie de instrumentos bursátiles los cuales responden a las necesidades del mercado de dinero y de capitales, ofrecen mecanismos de inversión: al contado, a plazo y a futuro. Estos instrumentos los clasificamos desde el punto de vista del financiamiento de empresas particulares, como las acciones, obligaciones, papel comercial, aceptaciones bancarias y desde el punto de vista del financiamiento del Gobierno Federal: los Cetes, Petrobonos, Bonos de Indemnización Bancaria, Bonos de Renovación Urbana, Bonos Bancarios, Pagarés empresariales bursátiles, Bonos Bancarios de Desarrollo y operaciones análogas.

El mercado de valores ha tenido variabilidad en cuanto a su desarrollo, pero en estos últimos años ha registrado fenómenos sorprendentes como lo demuestran los siguientes datos: "Al término de 1982, el monto de los recursos captados por las casas de bolsa para invertirse en acciones era de 47 millones de pesos, cuatro años después, en 1986 el monto de la captación para invertir en acciones se elevó a 2 billones 529 mil millones de pesos, por lo que en este lapso se elevó más de 40 veces la cantidad original".

"... ese crecimiento fue modesto respecto al que se observó en -- apenas ocho meses de 1987; al mes de agosto la captación de los recursos del público inversionista ascendió a 22 billones 329 mil millones de pesos; es decir 8 veces más que en los cuatro primeros años del Gobierno de Miguel De la Madrid". (1)

Después del gran crecimiento de la Bolsa de Valores se presenta la caída de ésta, la cual trae consigo el descontento de los inversionistas que vieron afectados sus intereses económicos.

Estos fenómenos llaman nuestra atención, pues al respecto existen disposiciones legales que regulan al mercado de valores para que éste

---

(1) Zúñiga Juan. "El cuentazo de la bolsa". México 1987.- Editorial Pulsares.

se desarrolle en una forma sana. Sin embargo debemos tener presente - que dicho mercado es especulativo, por lo tanto creemos que la especulación debe estar controlada por los órganos reguladores del mercado - de valores, la vigilancia debe consistir en fijar un término máximo y mínimo en el precio de los valores, de no ser así los precios de éstos se verán alejados de su valor real. Además deben cerciorarse de la -- solvencia moral y económica de las empresas que inscriben sus valores- en bolsa. Para que de esta manera los inversionistas tengan la seguridad jurídica para invertir en estas sociedades.

El tema que nos ocupa tiene gran trascendencia si se considera -- que las casas de bolsa forman parte importante del mercado de valores- y que tienen como propósito acelerar la formación de capitales de riesgo que financien a largo plazo a las empresas mexicanas para lograr el desarrollo equilibrado de la economía.

El mercado de valores en la actualidad maneja el 12 por ciento de los recursos de los ahorradores, según informes del ex Presidente de - la Comisión Nacional de Valores. Esto es indicativo, que el mayor porcentaje de los recursos son captados a través del sistema bancario me- xicano.

El estudio que hagamos de las casas de bolsa nos permitirá con--- cluir que por las múltiples funciones que desempeñan deben ser objeto- de una vigilancia rigurosa que evite las irregularidades de sus actos- y que se observe la Ley del Mercado de Valores por los que participan- en este mecanismo.

## C A P I T U L O I

### I D E A S G E N E R A L E S

#### 1.1 Concepto.

El glosario de términos bursátiles elaborado por la Bolsa Mexicana de Valores define a las casas de bolsa como: "Persona moral constituida como sociedad anónima y autorizada por la Comisión Nacional de Valores y por la Bolsa Mexicana de Valores para fungir como intermediaria en el mercado de valores. Sus principales funciones son la promoción y asesoría en inversión, análisis, administración, colocación de valores y operación bursátil". (2)

Casa de bolsa según Miguel Acosta Romero; "Es la persona moral que es admitida como socio en una bolsa de valores y consecuentemente tiene los derechos y obligaciones de un agente de valores". (3)

Partiendo de las definiciones que hemos transcrito podemos concluir lo siguiente:

1.- Que la casa de bolsa es una persona moral con personalidad y patrimonio propio, es decir que constituida por varias personas (en nuestro derecho no existe la posibilidad de una sociedad unimembre) -- que aporten bienes y servicios para la realización de un fin de carácter preponderantemente económico, que en el supuesto que comentamos, -

---

(2) Ob.cit. p. 9.

(3) Acosta Romero Miguel, Derecho Bancario.- Editorial Porrúa, México 1983, p. 59.

es la especulación.

2.- Que tiene el carácter de agente de bolsa, es decir que es intermediaria entre los inversionistas y las emisoras de valores, en el mercado institucional de éstos que es la bolsa.

3.- Que además de las funciones inherentes a la intermediación - que se refiere el punto anterior prestan servicios de asesoría bursátil o sea la relativa a las operaciones del mercado de valores.

Estas instituciones deberán comprar y vender valores siguiendo -- instrucciones de sus clientes y dar servicios de asesoría y compraventa, con arreglo a la Ley, percibiendo comisiones o diferenciales.

Las casas de bolsa se deben constituir:

a) Como sociedades anónimas, es decir existen bajo una denominación, un mínimo de cinco socios, y que cada uno de ellos suscriba una acción por lo menos.

b) La intermediación bursátil debe contemplarse desde el ángulo del empresario emisor de los valores que pretende obtener financiamiento mediante la colocación de los valores emitidos y desde el punto de vista del ahorrador o inversionista que pretende invertir sus recursos en forma productiva.

En realidad las casas de bolsa desempeñan funciones bancarias por que son intermediarias en el mercado de dinero y crédito y a sus operaciones son aplicables las notas de: "... liquidez, seguridad y productividad que como privativas de las operaciones bancarias, señala Angelo Aldrighetti". (4)

---

(4) Angelo Aldrighetti, Técnica Bancaria, Fondo de Cultura Económica.- p. 15.

La nota de liquidez en el mercado de valores: "... ofrece la facilidad que tienen los valores para convertirse en dinero en efectivo mediante su venta, y que permite al inversionista adquirir nuevos valores bursátiles o bien cubrir sus propias necesidades recuperando liquidez".

"La productividad o rendimiento, es el beneficio que producen las inversiones con valores, tanto de renta fija como de renta variable. - Este rendimiento puede ser en forma de intereses, cuando es producido por obligaciones o de dividendos cuando es producido por acciones. En ambos casos es la renta o utilidad que proporciona una inversión en valores". (5)

La nota de seguridad es definida por el Diccionario Jurídico Mexicano de la siguiente manera: "... considerando el origen de la palabra securistas, la cual deriva del adjetivo *sucusus* que, en un sentido más amplio significa estar libre de cuidado". (6)

La seguridad en el mercado de valores implica la certeza moral -- que tiene el individuo de que sus inversiones en valores serán respetadas existiendo condiciones requeridas para tal efecto.

Las características más importantes de la intermediación bursátil según Giorgana Frutos Víctor M., son las siguientes:

"a) El desarrollo de una actividad de orden económico.

---

(5) Terminología Bursátil, Editado por la Bolsa Mexicana de Valores. - p. 18, 24.

(6) Adame Goddard Jorge. Diccionario Jurídico Mexicano, Editado por el Instituto de Investigaciones Jurídicas, U.N.A.M. Tomo VIII, p.p. - 98, 99.

b) Esta actividad está organizada, ésto es que se encuentra dirigida a conseguir una unidad de acción con arreglo a un plan preestablecido que al utilizar medios materiales y de trabajo ajeno, manifestándose al exterior, de nacimiento a una entidad que es capaz de influir en la vida económica.

c) Se trata de una actividad profesional, continuada y sistemática; y por lo tanto es necesario que quien la ejerce cuente con conocimientos técnicos, preparación, entrenamiento y práctica.

d) Es importante destacar que las operaciones que han de realizarse, sean en masa lo que permite influir en la distribución del ahorro y la inversión.

e) La liquidez, seguridad y productividad son posibles en gran parte por las normas legislativas que regulan la actividad bursátil y por la vigilancia del Estado que cuida el cumplimiento de las normas legales aplicables". (7)

---

(7) Giorgana Frutos Víctor, curso de Derecho Bancario y Financiero, -- Editorial Porrúa, México 1984. p.p. 243, 244.

## 1.2 El Mercado de Valores y las Casas de Bolsa.

En el presente punto, haremos una breve historia del mercado de valores especialmente en México. Así tenemos que algunos autores consideran que el origen de las operaciones realizadas con valores "... se encuentran en los Emporium de Grecia y en los Collegium en Roma". (8)

Otros señalan que se remontan a la Edad Media en donde dichas operaciones se realizaban en ferias "... especie de mercado que se establece periódicamente en sitios escogidos por ser zona de influencia -- mercantil". (9)

Posteriormente con el aumento de las operaciones y el crecimiento de la población, las ferias quedan reemplazadas por las llamadas lonjas de valores.

En el siglo XVI cuando el comercio alcanza un gran auge, se originan nuevas formas de organización, más adecuadas a las negociaciones; es cuando surge la sociedad anónima, que como señala Joaquín Rodríguez Rodríguez "... aparece como una forma de organización estable y permanente; lo que sucede a los socios no trasciende a la sociedad; ésta --

---

(8) Acosta Romero, Derecho Bancario, Editorial Porrúa, México 1983, -- p. 589.

(9) Domínguez Vargas Sergio, Teoría Económica, Editorial Porrúa séptima edición 1978, p. 111.

tiene una continuidad que está por encima de las contingencias de las personas que la componen. Pero, al mismo tiempo, es una sociedad de responsabilidad limitada, por lo que los que participan en ella no sienten el temor de las pérdidas ilimitadas que pueden comprometer toda su situación patrimonial. Finalmente la división del capital en acciones permite que participen en la sociedad miles de asociados, ya que la pequeña cantidad que una acción representa, está al alcance de fortunas que aisladamente consideradas ni hubieran podido soñar su participación en empresas de tal envergadura". (10)

En efecto a través de la sociedad anónima se pretendió reunir grandes cantidades de dinero, así como soportar el crecimiento y los riesgos que pudieran suscitarse. Acosta Romero cita a Pratt Sereno S. quien anota: "... si no hubiera compañías por acciones no hubiera mercado de valores". (11)

La forma de sociedad anónima durante el siglo XVII y XVIII se hizo extensiva a los seguros, a la banca y a la navegación. A principios del siglo XIX con la construcción de canales, la ampliación de las comunicaciones fluviales y más tarde el intenso desarrollo de los ferrocarriles necesitaron como en el caso de las primeras empresas, grandes inversiones y por consiguiente organizarse como sociedad anónima.

La forma de la organización anónima a la que nos hemos venido refiriendo, fue adoptada por las empresas industriales, mineras y mercantiles y las acciones de éstas poco a poco comenzaron a ser objeto de comercio en el mercado de valores.

---

(10) Rodríguez Rodríguez Joaquín, Derecho Mercantil, Editorial Porrúa, México 1982, Tomo I décimosexta edición p. 77.

(11) Acosta Romero Miguel OB. cit. p. 589.

Sin embargo en un principio fue mucho más importante el tráfico - con valores gubernamentales que el comercio por acciones. La publicación titulada ¿ Qué es la bolsa de valores ? señala que, "... la colocación de los empréstitos estatales, fue la primera función de los mercados de valores. Los gobiernos de España, Francia e Inglaterra, con el fin de procurarse fondos para financiar sus programas de expansión- recurrieron a la emisión de considerables cantidades de bonos que fueron colocados entre los banqueros de la época, siendo hasta el siglo - XVIII cuando los valores gubernamentales se negociaron públicamente en tre los particulares". (12)

Por lo que se refiere a la aparición del mercado de valores en -- los diversos lugares, concurren situaciones muy semejantes aún cuando cada una de ellas se formó dentro de condiciones económicas y sociales especiales de las cuales podemos resumir las siguientes:

- a) En sus comienzos la bolsa no constituyó un mercado permanente.
- b) Las operaciones se efectuaban en la calle y
- c) En un principio los efectos de contratación fueron todas las-mercancías susceptibles de comercio.

Al respecto, el opúsculo ¿ Qué es la bolsa de valores ? dice que: "... las operaciones con valores se hicieron en la calle y casi siem--pre en un barrio especial, es el hecho de que en Londres se realizaban en Change Alley en París en Rue Quincapox; en México en la calle de -- Isabel la Católica constituyendo los principales efectos de contrata--ción, los bonos del gobierno y las acciones de algunas compañías, así como el tráfico con metales y monedas extranjeras. Más tarde cuando -

---

(12) Opúsculo ¿ Qué es la bolsa de valores ? publicada por la Bolsa Mexicana de Valores p. 3, 4, 5, 11, 12, 13, 14.

las operaciones se multiplicaron los cambistas fueron alojándose en si tios de reunión cubiertos".

"En México las primeras operaciones con valores efectuadas en local cerrado tuvieron lugar por 1880 las cuales se realizaron en las -- oficinas de la Compañía Mexicana de Gas y se reunían con el objeto de comerciar principalmente con títulos mineros, algunos mexicanos y ex- tranjeros".

"Sin embargo el comercio precario de este tiempo, aunado al siste -- ma atrasado de transportes y a la pobreza en general hicieron imposi -- ble al ahorro que es hasta finales del siglo XIX cuando se inicia la - construcción del sistema ferroviario, portuario y la generación de la - energía eléctrica; el sistema de crédito se circunscribía a algunos -- cuantos bancos cuyas operaciones se canalizaban al crédito y el crédi -- to público se destinaba a los gastos corrientes sin llegar al campo de la inversión por tal razón el ahorro era insuficiente y el ambiente no era propicio para el desarrollo del mercado". (13)

Cabe señalar que se crearon organizaciones con el objeto de efec -- tuar operaciones realizadas con valores y ejemplo de ello, tenemos que operaron bolsas clandestinas y para evitar tal situación, así como pen -- sando en los intereses del público inversionista, por decreto del 19 - de octubre de 1887 se estableció en México la primera bolsa mercantil.

Acosta Romero señala, "... que por decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación del 18 de julio de 1916 se autorizó la apertu -- ra de una bolsa de valores, bajo la vigilancia de la Secretaría de Ha -- cienda". (14)

---

(13) Ibidem p. 14, 15.

(14) Acosta Romero Miguel Ob. Cit. p.p. 595, 596.

Giorgana Frutos expresa, "... que la primera regulación jurídica-propiamente formal de las bolsas en nuestro país fue un decreto del 17 de agosto de 1927". (15)

Sin embargo podemos observar que la Ley General de Instituciones de Crédito del 19 de marzo de 1897 (D.O.F. del 19 de marzo de 1897) -- que contempló la existencia de los bancos de emisión, hipotecarios y -refaccionarios nada dijo de las organizaciones auxiliares de crédito.- Igual situación se advierte en la Ley General de Instituciones de Crédito y Establecimientos Bancarios del 24 de diciembre de 1924 (D.O.F. del 16 de enero de 1925). La misma situación se presenta en la Ley -- Bancaria del 31 de agosto de 1926 (D.O.F. del 29 de noviembre de 1926).

La Ley General de Instituciones de Crédito del 28 de junio de --- 1932 (D.O.F. del 29 de junio de 1932) fue la primera en contemplar (ar tículo 6o.) como instituciones auxiliares de crédito a los Almacenes - Generales de Depósito, Bolsas de Valores, Cámaras de Compensación, --- Uniones o Asociaciones de Crédito y curiosamente las Sociedades Finan cieras.

En la exposición de motivos se dijo lo siguiente respecto de la - Bolsa de Valores:

"En la reglamentación de las bolsas de valores, se ha respetado - también el principio de libertad; pero manteniéndose el criterio de -- dar sólo valor oficial a las cotizaciones en bolsas de concesión, lo - que obliga a restringir el otorgamiento de concesiones a una bolsa so lamente en cada plaza.

En esta reglamentación de las bolsas de valores, se precisa el ca rácter de la operación en bolsa, debiendo quedar complementadas las --

---

(15) Giorgana Frutos M. Ob. cit. p. 258.

disposiciones relativas de la nueva Ley de Instituciones de Crédito, - con las de la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito que define sustantivamente los contratos de reporto, de anticipo y los demás sobre valores, y precisa en los mismos términos, el carácter y las condiciones de emisión y circulación de los títulos de crédito.

Ha sido materia de estudio muy especial, el punto de establecer - restricciones a la libertad de operar en bolsa, pues no se ocultan los peligros que una libertad absoluta puede tener; pero 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, reduciéndose a señalar las bases para admitir valores a cotización, para la -- formación de las bolsas mismas y prohibiendo ciertas operaciones, como las nominales al contado, que más definitivamente tienen un carácter de azar". (16)

La Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares del 3 de mayo de 1941, publicada en el Diario Oficial (31 de mayo de 1941) siguió considerando a las bolsas de valores como organizaciones auxiliares de crédito y dispuso que su establecimiento sólo podría autorizarse a sociedades organizadas exclusivamente para este objeto, es decir sociedades anónimas con la modalidad de capital variable. La autorización se limitaría a una bolsa de valores en cada plaza.

El artículo 69 señaló las bases a que quedarían sujetas las bolsas de valores en los términos siguientes:

---

(16) Legislación Bancaria México 1957, S.H.C.P. Tomo III p.p. 19, 20.

Las sociedades a que se refiere el artículo anterior se organizarán con la Ley General de Sociedades Mercantiles, en lo que no quede previsto en el artículo 8o. y en las siguientes bases:

I.- A cada socio sólo podrá corresponder una acción;

II.- Sólo podrán ser socios los corredores de cambio titulados o agentes de bolsa, en los términos que fije el Reglamento;

III.- El ingreso de nuevos socios se someterá a la aprobación de todos los miembros de la bolsa y sólo se considerará aprobado cuando no haya votos en contra de más de una tercera parte de dichos miembros. - En todo caso, el ingreso de nuevos socios se comunicará a la Comisión-Nacional Bancaria y ésta tendrá el derecho de vetar la admisión;

IV.- El Consejo podrá destituir o suspender temporalmente a los socios y deberá hacerlo en los casos que señale el Reglamento;

V.- Los socios deberán otorgar la fianza que señale el Reglamento, a satisfacción del Consejo de Administración.

VI.- El capital mínimo será el que fije la Secretaría de Hacienda y Crédito Público tomando en consideración la necesidad de que sea suficiente para asignar los servicios de la bolsa de acuerdo con las necesidades de cada plaza".

"Artículo 68.- El establecimiento de bolsas de valores sólo podrá autorizarse a sociedades que se organicen exclusivamente con este objeto, con capital variable, en los términos del artículo 8o. y que estén constituidos conforme al artículo siguiente. Sólo podrá autorizarse el establecimiento de una Bolsa de Valores en cada plaza, quedando a la apreciación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público la conveniencia de su establecimiento".

"Artículo 70.- Serán materia de contratación en bolsa:

I.- Los valores y efectos públicos;

II.- Los títulos de crédito y los valores o efectos mercantiles - emitidos por particulares o por Instituciones de Crédito, sociedades o empresas legalmente constituidas;

III.- Los metales preciosos, amonedados o en pasta".

El capítulo relativo al mercado de valores de la Ley General - Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares fue derogada al - promulgarse la Ley del Mercado de Valores de 1975.

Consideramos que el desarrollo del mercado de valores carecía de un marco jurídico adecuado, pues se encontraba integrado por numerosos ordenamientos y disposiciones reglamentarias que fueron siendo expedidas durante un lapso de más de siete lustros. Tales normas sin unidad, presentaban omisiones y deficiencias, que debían subsanarse a fin de - propiciar un adecuado crecimiento en dicho mercado, lo que a nuestro - juicio se superó al promulgarse la Ley del Mercado de Valores que unificó e instituyó las disposiciones últimas.

Al respecto el Lic. Julián Bernal Molina, presidente de la Comisión Nacional de Valores, en octubre de 1973 expresó la necesidad de - reestructurar al mercado, y manifestó "... que la imperfecta estructura de dicho mercado, se advertía en el orden legal, pues éste limita - el desenvolvimiento de la actividad financiera de sus participantes, - acentúa las estructuras distorsionadas restringe y desvía el correcto crecimiento de las instituciones. Señalando que el cuadro legal es in completo y se encuentra disperso en varios ordenamientos, y por tal motivo es urgente plantear una nueva estructura, donde se establezca la debida protección al público inversionista, estableciendo la confianza pública, procurando superar la falta de conocimiento y oportunidades - del mercado las restricciones al libre y directo acceso de todas las - personas, reconociendo que los intereses de los accionistas y las em--

presas son paralelas y que son fundamentales para sustentar el desarrollo". (17)

Más tarde la exposición de motivos de la Ley del Mercado de Valores de 1975 tuvo los siguientes propósitos:

1.- Dotar al mercado de valores de mecanismos que permitan conocer con facilidad las características de los títulos objeto de comercio y los términos de las ofertas y demandas y operaciones; poner en contacto de manera rápida y eficiente, a oferentes y demandantes, y dar a las transacciones liquidez, seguridad, economía y expedición; -- términos que ya explicamos en el punto anterior.

2.- Regular de manera integral, coordinada y sistemática las actividades de los intermediarios en operaciones con valores; las bolsas de valores; los requisitos a satisfacer por los emisores de títulos -- susceptibles de ser objeto de oferta pública; y las facultades y atribuciones de las autoridades competentes en la materia.

3.- Dar a las instituciones y organizaciones auxiliares de crédito y a las instituciones de seguros una participación en el mercado de valores que contribuya a la realización de los fines antes señalados, al equilibrio y a la competencia entre los participantes en el mercado y al sano desarrollo de las operaciones con títulos bancarios, que han alcanzado ya una muy significativa importancia para la captación y canalización de recursos a inversiones productivas, en beneficio de la economía del país.

Al unificarse el régimen legal del mercado de valores, la Bolsa Mexicana de Valores lo considera como "... un mecanismo que permite la emisión, colocación y distribución de los valores inscritos en el Re--

---

(17) Rev. mercado de valores, 6 de mayo de 1974, p.p. 516, 517.

gistro Nacional de Valores e Intermediarios a cargo de la Comisión Nacional de Valores y aprobado por la Bolsa Mexicana de Valores, la oferta de este mercado está formada por el conjunto de títulos emitidos -- por el sector empresarial tanto público como privado; la demanda está constituida por los fondos disponibles para la inversión, tanto de personas físicas como de personas morales". (18)

El Lic. José Sáenz Viesca, considerando la definición antes dada, manifiesta: "... que el mercado de valores abarca una serie de factores tales como las partes que intervienen en una transacción de compra venta de valores, los intermediarios, los emisores, las bolsas de valores, e incluso las autoridades, la legislación y las normas aplicables, que también llegan a formar parte integrante de un mercado de este tipo, ya que todos esos elementos hacen posible que las transacciones -- con valores se lleven a cabo en una forma apropiada, ágil y ordenada". (19)

Sáenz Viesca, hace referencia en su obra a Rafael Bartolomé Labor da, tratadista español quien anota las bases elementales que definen y caracterizan a un mercado de valores, y de cuya observancia depende el grado de perfección. Dichas bases son las siguientes:

"a) Las relaciones externas al mercado, b) La contextura interna del mismo, c) Sus elementos reales y d) Los elementos personales con los que cuenta".

Las relaciones externas.- Son las que se manifiestan entre el -- mercado de valores y el Estado; debiendo ser por parte de este último, de mera tutela y supervisión de aquél; afirmándose que una incidencia-

---

(18) Artículo: "Estructura y Funciones de la B.M.V. p. 2.

(19) Sáenz Viesca José, Memorias, características esenciales de un mercado de valores, Academia Mexicana de D. Bursátil, p. 59.

excesiva de la actuación del Estado sobre el desenvolvimiento del mercado, lo tornaría de un mercado libre a un mercado intervenido, y por esencia el mercado debe ser libre.

La contextura interna.- Esto denota la transparencia o la falta de ella en el mercado, con ello se quiere decir que todos los actuan--tes en el mismo, deberán estar en posibilidad de conocer todas las prouestas hechas por los que en el intervienen.

Elementos reales.- Esto significa que los bienes que se negocian en el mercado de valores deben tener características homogéneas que -- los puedan hacer fungibles con otros de la misma especie.

Elementos personales.- Esto significa el grado de influencia que tienen los individuos en la fijación de los precios de los valores, y de ello dependerá que el mercado sea más o menos perfecto. El mercado será más perfecto, si las fuerzas libres de la oferta y la demanda son las que han de determinar los precios de los valores y no tanto los - sujetos en lo individual.

Por lo anterior Bartolomé Laborda concluye diciendo: "... que en un sistema económico como el nuestro, la posición del Estado deberá -- ser de tutela, gufa, control y promoción con respecto al mercado de valores, ya que la intervención excesiva por parte del Estado o el desin--terés y abandono que muestre, puede dar motivo a que los elementos bá--sicos del mismo, corran el riesgo del fracaso o desarrollo desordenado e incorrecto". (20)

Dadas estas circunstancias, nosotros consideramos que el éxito o el fracaso de un mercado de valores depende de las condiciones en que

---

(20) Ibidem. p.p. 59, 60.

se desarrolle y de las consideraciones que se le otorguen dentro de un marco político y económico del país en que se desenvuelva.

Por lo que se refiere a la intermediación en el mercado de valores en México, ésta hasta enero de 1985 estaba a cargo de los agentes de bolsa individuales y sociales, en este último caso denominados casas de bolsa debiendo cumplir los unos y los otros con los lineamientos establecidos tanto por la Comisión Nacional de Valores como por la propia Bolsa.

Actualmente con las reformas a la Ley del Mercado de Valores publicada en el Diario Oficial de la Federación del 8 de febrero de 1985, la intermediación bursátil sólo puede efectuarse por personas que tengan la calidad de casas de bolsa.

Al respecto el 1er. párrafo del artículo 12 de la presente Ley -- dispone que: "La intermediación en el mercado de valores únicamente - podrá realizarse por sociedades inscritas en la Sección de Intermediarios.

..."

Ahora bien quienes se inscriben en esa sección con las casas de - bolsa.

Luego entonces, se considera intermediación en el mercado de valores la realización habitual de:

- a) Operaciones de correduría, de comisión u otras tendientes a - poner en contacto la oferta y la demanda de valores.
- b) Operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros respecto de las cuales se haga oferta pública.
- c) Administración y manejo de carteras de valores propiedad de - terceros. (Artículo 4o. de la L.M.V.)

Estas operaciones se exceptúan del 1er. párrafo del artículo 12 - anteriormente citado en las siguientes circunstancias:

En el caso de las operaciones señaladas en el inciso a) cuando - sean realizadas por sociedades operadoras de sociedades de inversión, - mismas que deberán ser autorizadas por la Comisión Nacional de Valores, y que tienen como objeto la prestación de servicios de administración de sociedades de inversión, así como la distribución y recompra de ac ciones; estos servicios también pueden ser realizados por las casas de bolsa.

Las operaciones contenidas en los incisos b) y c) se exceptúan - de esa misma disposición cuando se lleven a cabo por personas facultadas para ello por la Ley del Mercado de Valores o por otras leyes.

Las sociedades que deseen ser inscritas en el Registro Nacional - de Valores e Intermediarios deberán reunir los requisitos establecidos en el artículo 17 de la Ley del Mercado de Valores que a continuación transcribimos:

"I.- Estar constituidas como sociedades anónimas con régimen de - acciones ordinarias y utilizar en su denominación, o en seguida de ésta, la expresión casa de bolsa, así como tener íntegramente pagado el capital mínimo que determine la Comisión Nacional de Valores mediante disposiciones de carácter general.

Quando se trate de sociedades de capital variable, el capital mínimo obligatorio con arreglo a la Ley estará integrado por acciones -- sin derecho a retiro.

II.- En ningún momento podrán participar en su capital social, di rectamente o a través de interpósita persona:

- a) Casas de bolsa;
- b) Extranjeros que no tengan el carácter de inmigrados, y

c) Personas morales, excepto el Gobierno Federal con arreglo a lo previsto por el artículo 21 de esta Ley.

III.- Tener por administradores, funcionarios y apoderados para celebrar operaciones con el público exclusivamente a personas que satisfagan, a juicio de la propia Comisión los requisitos siguientes:

a) Ser de nacionalidad mexicana o tener carácter de inmigrados, declarando, en este último caso, no mantener relaciones de dependencia con entidades del extranjero;

b) Tener solvencia moral y económica, así como capacidad técnica y administrativa;

c) Garantizar su manejo mediante fianza que se expida con las características que la Comisión Nacional de Valores determine, mediante disposiciones de carácter general, y

d) No realizar aquellas actividades que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo a la Comisión Nacional de Valores, declare incompatibles con las propias de la función que desempeñen para las casas de bolsa.

IV.- El número de sus administradores no será inferior a cinco y actuarán constituidos en Consejo de Administración.

V.- Presentar un programa general de funcionamiento que incluya por lo menos:

a) El estudio de viabilidad de la sociedad en el contexto general del mercado de valores y de la intermediación en dicho mercado, y

b) Los planes de trabajo con los objetivos a corto y mediano plazo, que sean acordes a las condiciones del mercado.

VI.- Adquirir una acción de la bolsa de valores, conforme a lo -- dispuesto por el artículo 32 de esta Ley.

VII.- Participar en el fondo de apoyo y garantía previsto en el artículo 89 de esta Ley.

La fusión de dos o más casas de bolsa deberá ser aprobada por la Comisión Nacional de Valores y tendrá efecto en el momento de inscribirse en el Registro Público correspondiente a su domicilio social. -- Dentro de los noventa días naturales siguientes a la publicación del -- acuerdo de la fusión en el Diario Oficial de la Federación y en uno de los periódicos de mayor circulación del domicilio de las sociedades -- que intervengan en la fusión, los acreedores podrán oponerse judicialmente para el único efecto de obtener el pago, de sus créditos, sin -- que esta oposición suspenda la fusión.

La estructura constitutiva y estatutos de las sociedades de que -- se trata, así como sus modificaciones, deberán ser aprobadas por la Comisión Nacional de Valores. Obtenida esta aprobación, la escritura o sus reformas podrán ser inscritas en el Registro de Comercio, sin que sea necesario mandamiento judicial. En todo caso, deberán proporcionar a dicha Comisión copia certificada de las actas de sus asambleas y, cuando proceda, testimonio notarial en el que conste la protocolización de las mismas".

La Asociación Mexicana de Casas de Bolsa manifiesta: "... que la existencia de intermediarios debidamente calificados y controlados permite que las transacciones se realicen con expedición, economía y seguridad con la participación de profesionales cuya actuación se lleve a cabo cuidando de manera adecuada los intereses de los inversionistas -- por tal razón se condiciona la actividad de las personas morales o casas de bolsa que demuestren ante las autoridades respectivas, los conocimientos suficientes así como su solvencia moral y económica". (21)

---

(21) Artículo editado por la Asociación de Casas de Bolsa "Casas de -- bolsa estructura y funciones p.p. 1, 2, 3.

### 1.3 Las Casas de Bolsa en la Ley del Mercado de Valores del 2 de enero de 1975.

La Ley del Mercado de Valores, del 2 de enero de 1975, constituyó el primer intento de unificar en un sólo ordenamiento las normas y disposiciones reglamentarias en la materia, dispersas en la legislación mexicana durante varios años.

En el caso de personas morales que operaban como agentes de valores antes de 1975, no había ninguna disposición legal que regulara su actividad la cual se regía por los usos bancarios y mercantiles. Acosta Romero señala "... que los agentes de valores constituidos como -- personas morales se les denominaba en el medio bancario, siguiendo un poco la costumbre norteamericana con el nombre de casas de corretaje".

El mismo autor manifiesta, "... que el 11 de enero de 1968, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a través de la Dirección del Crédito envió la circular No. 305-2330 a la Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V. en la que estableció una serie de disposiciones a las que debían ajustarse las sociedades anónimas organizadas por agentes de valores". (22)

En 1975 la figura de las casas de bolsa es contemplada en la Ley del Mercado de Valores, que establecía la función de intermediación, - que podía ser desarrollada por personas físicas o morales inscritas en el registro que al efecto estableciera la propia Comisión.

El artículo 9 párrafo primero de la Ley de 1975 textualmente de--

---

(22) Acosta Romero Ob. Cit. p. 631, 632.

cía:

"Se reservan las expresiones agente de bolsa o casa de bolsa u -- otras equivalentes, para ser usadas por los agentes de valores, personas físicas o morales, respectivamente, que sean socios en la bolsa de valores".

. El artículo 12 reguló la función de intermediación diciendo:

"La intermediación en el mercado de valores únicamente podrá realizarse por personas físicas o morales inscritas en la Sección de Intermediarios".

En el caso de las personas morales que desearan ser inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios debían reunir los requisitos establecidos en el artículo 18 los cuales eran:

I.- Estar constituidas como sociedades anónimas con régimen de acciones nominativas, y tener íntegramente pagado el capital mínimo -- que determine la Comisión Nacional de Valores mediante disposiciones -- de carácter general.

II.- Establecer en sus estatutos que en ningún momento podrán participar en su capital social, directamente o a través de interpósita -- persona:

- a) Agentes de valores;
- b) Extranjeros que no tengan el carácter de inmigrados;
- c) Personas morales, salvo que se trate de bancos de depósito o de sociedades financieras.

III.- Tener por administradores, directores y apoderados para celebrar operaciones con el público exclusivamente a personas que satisfagan los requisitos señalados en el artículo anterior.

..."

Por otra parte, el artículo 17 de la citada Ley contempló los requisitos que debían reunir los agentes de valores en su calidad de personas físicas los cuales a continuación transcribimos:

I.- Ser de nacionalidad mexicana o tener el carácter de inmigrantes, declarando, en este último caso, no mantener relaciones de dependencia con entidades del extranjero.

II.- Tener solvencia moral y económica, así como tener capacidad técnica y administrativa.

III.- No ser propietarios del 10% o más del capital de una institución u organización auxiliar de crédito, ni ser funcionarios o empleados de este tipo de instituciones u organizaciones.

IV.- No realizar aquellas actividades que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo a la Comisión Nacional de Valores y a través de disposiciones de carácter general, declare incompatibles con las propias de este tipo de agentes de valores".

Actualmente algunas disposiciones de esta Ley se han reformado, adicionado y derogado, pero por lo que a nuestro interés corresponde, podemos decir que las casas de bolsa han alcanzado un importante lugar por sus servicios desarrollados en el mercado de valores. Esto explica que en las reformas publicadas en el Diario Oficial de la Federación del 8 de febrero de 1985 se cambie la denominación del Capítulo tercero: "De los agentes de valores por De las casas de bolsa", Capítulo que regula la institución de éstas y sus actividades.

En la exposición de motivos sobre estas reformas se propuso eliminar la posibilidad de que las personas físicas, sean autorizadas para ser intermediarios en el mercado de valores; establecer que dichos intermediarios además de estar organizados como sociedades anónimas, ten

gan la calidad de casas de bolsa, y mantener la norma de que las casas de bolsa canalicen obligatoriamente por bolsa las operaciones con valores inscritos en éstas y que puedan operar en el mercado extrabursátil cuando los valores no estén inscritos en la bolsa de valores.

Desde un punto de vista patrimonial, se propuso desvincular a las casas de bolsa del sistema bancario y permitir la participación directa del sector público en la intermediación del mercado de valores para coadyuvar a promover y regular el mercado correspondiente y al respecto se reconoció a las casas de bolsa nacionales, con lo cual se integró un esquema que corresponde a la composición mixta de la economía mexicana. En este orden de ideas se contemplaron los diferentes tipos de casas de bolsa:

a) Casas de bolsa privadas, pertenecientes en un 100% a los particulares, y

b) Casas de bolsa nacionales, en las que la participación del Gobierno Federal será equivalente o superior al 50% del capital social.

Desde un punto de vista operativo, se mantiene la obligación de que las operaciones con valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios que realicen las instituciones de crédito se lleven a cabo con la intermediación de casas de bolsa.

Sin embargo a principios de junio de 1987 la única casa de bolsa propiedad del Gobierno Federal, Acciones Bursátiles Somex pasó a manos de particulares. Ahora las casas de bolsa privadas son las que manejan la colocación de valores gubernamentales como los Cetes, que representan el 79.68 de valores de renta fija en la Bolsa Mexicana.

En el sector bursátil el Gobierno participa solamente a través de la Comisión Nacional de Valores con funciones de regulación y vigilancia que en páginas posteriores analizaremos. A este respecto Carlos Acosta comentarista de la revista Proceso dice: "La Secretaría de Ha-

cienda y Crédito Público venfa sosteniendo públicamente que el Gobierno seguiría participando como regulador, vigilante y como intermedio en el sector bursátil, con la existencia de casas de bolsa nacionales, sin embargo con la privatización de la casa de bolsa Acciones Bursátiles Somex el sector público se margina en la actividad bursátil al menos en lo que toca a la intermediación, al ser vendida a los particulares, la casa de bolsa dejó de llevar el apellido Somex hoy sólo se llama Acciones Bursátiles". (23)

Esta casa de bolsa es una de las más grandes en cuanto a su crecimiento económico, pues existen datos que señalan que el 30 de abril de 1987 obtuvo la utilidad más elevada de 20.608 millones de pesos.

---

(23) Acosta Carlos comentarista de la Revista Proceso.

## 2.1 La Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

A la Secretaría de Hacienda y Crédito Público corresponde el despacho de los asuntos enunciados en el artículo 31 fracción XIII de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal que dice así: "Ejercer las atribuciones que le señalen las leyes en materia de seguros, valores y de organizaciones auxiliares de crédito".

En diversos artículos de la Ley del Mercado de Valores se encuentra la presencia de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público como un órgano regulador del mercado de valores y por consiguiente de las casas de bolsa.

El artículo 8o. dispone que: "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 relación al tema que nos ocupa, advertimos que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público tiene amplias facultades sobre las casas de bolsa, por ejemplo.

1.- Por motivo justificado y con carácter temporal, podrá autorizar que las instituciones de crédito rebasen el 20% de sus operaciones por cuenta propia o ajena de su importe promedio, computado trimestralmente, con una misma casa de bolsa. (Artículo 23)

2.- Podrá determinar las operaciones que, sin ser concertadas en bolsa, deban considerarse como realizadas a través de la misma. (Artículo 31 Fracción VIII, Inciso f)

3.- Aprobar los aranceles generales o especiales que formule la Comisión Nacional de Valores, y a los que deberán ajustarse las casas de bolsa por los servicios que presten. (Artículo 28)

4.- Aprobar las bases para la constitución, organización, integración patrimonial y funcionamiento del Fondo de Apoyo Preventivo para resolver la estabilidad financiera de las casas de bolsa y garantizar el cumplimiento de sus obligaciones con su clientela.

En la administración del fondo participarán representantes de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, de la Comisión Nacional de Valores, Banco de México, Nacional Financiera, S.N.C., las bolsas de valores y la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C. (Artículo 89)

5.- Tiene la facultad de imponer las sanciones por infracciones a la Ley del Mercado de Valores o a sus disposiciones reglamentarias.

Las infracciones a la Ley del Mercado de Valores o a las disposiciones de carácter general que de ella deriven, serán sancionadas con multa que impondrá administrativamente la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a razón de días de salario mínimo general vigente en el Distrito Federal en la fecha en que se realice la infracción, siempre que no se establezca otra forma de sanción conforme a lo siguiente:

a) Multa de 8.000 a 10.000 días de salario, a las casas de bolsa que den noticia de las operaciones que realicen o en las que intervengan, o no guarden reserva acerca de los servicios que presten, en contravención al artículo 25 el cual dispone que las casas de bolsa deben de practicar el secreto bancario.

b) Multa de 400 a 4.000 días de salario, a las casas de bolsa -- que no cumplan con las obligaciones previstas en las fracciones I y II del artículo 27 al disponer que "Las casas de bolsa están obligadas, - en los términos que la Comisión Nacional de Valores establezca mediante las disposiciones de carácter general a:

b 1) Dar periódicamente información estadística a la Comisión sobre las actividades y operaciones que realicen. Dicha información deberá proporcionarse en forma global por tipos de operaciones, sin mencionar los nombres de los clientes.

b 2) Proporcionar a la misma Comisión sus estados financieros.

..."

Esta misma multa se aplicará a las casas de bolsa que incurran en los supuestos siguientes:

1.- Intervengan en operaciones que no se ajusten a las sanas --- prácticas del mercado de valores.

2.- Intervengan en operaciones con valores no inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, salvo lo previsto en el - artículo 13.

3.- Cierren sus oficinas sin la autorización de la Comisión.

4.- Falten por causa imputable a ellas al cumplimiento de obligaciones derivadas de las operaciones contratadas.

5.- Proporcionen o hagan a la Comisión Nacional de Valores informaciones o declaraciones falsas o dolosas.

c) Multa de 2.000 a 4.000 días de salario, a las personas que dirijan propaganda o información al público sobre valores, o sobre los - servicios u operaciones de las casas de bolsa y bolsas de valores, en contravención a lo dispuesto por el artículo 50. de esta Ley que al -- respecto dispone, que toda propaganda o información dirigida al públi- co sobre valores estará sujeta a la previa autorización de la Comisión Nacional de Valores.

Se aplicará esta misma multa a los administrativos o funcionarios de casas de bolsa que hayan pagado dividendos en contravención a lo ordenado por el artículo 26 Bis 6 del mismo ordenamiento.

d) Multa de 1.000 a 3.000 días de salario mínimo general vigente en el Distrito Federal a las casas de bolsa que incumplan los acuerdos o resoluciones dictadas por la Comisión, en el caso de reclamación contra una casa de bolsa, con motivo de contratación de operaciones con su clientela.

Una casa de bolsa tiene un plazo de quince días hábiles para el cumplimiento de un laudo condenatorio; plazo que se contará a partir de su notificación; si no lo efectuare, la Secretaría de Hacienda y -- Crédito Público, impondrá una multa hasta por el importe de lo condenado. En caso de incumplimiento reiterado la Comisión Nacional de Valores podrá suspender o cancelar la inscripción en la Sección de Intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios. (Artículos: 41, 51, 87)

6.- La Secretaría de Hacienda y Crédito Público podrá pedir que se persigan los delitos previstos en los artículos siguientes:

"Artículo 51.- Serán sancionadas con prisión de dos a diez años y multa de mil doscientos a doce mil días de salario:

I.- Las personas que sin ser casas de bolsa realicen actos de -- los reservados a éstas por la presente Ley.

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

"Artículo 52 Bis.- Serán sancionadas con prisión de dos a diez años y multa de mil doscientos a doce mil días de salario, los adminis

tradores, funcionarios, empleados o apoderados para celebrar operaciones con el público de una casa de bolsa, que intencionalmente disponga de los fondos o de los valores, títulos de crédito o documentos a que se refiere el artículo 3o. recibidos de la clientela, aplicándolos a fines distintos de los contratados por la misma".

"Artículo 52 Bis 1.- Serán sancionados con prisión de uno a diez años y multa de mil a diez mil días de salario, los administradores, - funcionarios, empleados, apoderados para celebrar operaciones con el público, comisarios o auditores externos, de una casa de bolsa:

I.- Que, a sabiendas, omitan registrar en los términos del primer párrafo del artículo 26 Bis de esta Ley, las operaciones efectuadas por las casas de bolsa de que se trate, o que mediante maniobras alteren o permitan que se alteren los registros para ocultar la verdadera naturaleza de las operaciones realizadas, afectando la composición de activos, pasivos, cuentas de orden o resultados.

II.- Que intencionalmente inscriban u ordenen que se inscriban datos falsos en la contabilidad o que proporcionen o permitan que se incluyan datos falsos en los documentos o informes que deban proporcionarse a la Comisión Nacional de Valores, conforme a los artículos 25,- 26 Bis 4, 26 Bis 6 y 27, fracciones I y II de esta Ley.

III.- Que otorguen los préstamos o créditos previstos en la fracción IV, inciso b) del artículo 22 de esta Ley, a personas físicas o morales que no constituyan las garantías correspondientes".

7.- La Secretaría de Hacienda y Crédito Público será el órgano competente para resolver sobre los procedimientos que afecten a las casas de bolsa, debiendo observarse lo dispuesto en el artículo 50 que dice así:

"Los procedimientos de autorización, registro, inspección y vigilancia, intervención, suspensión y cancelación de autorizaciones y re-

gistros, a que se refiere esta Ley, son de interés público.

Los afectados podrán ocurrir en defensa de sus intereses ante la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, dentro de los quince días hábiles siguientes a la fecha en que tengan conocimiento del acto o actos que reclamen, sin que ello suspenda tales procedimientos. En caso de que se ofrezcan pruebas, éstas se desahogarán en el término de diez días hábiles. Dicha Secretaría dictará resolución, oyendo previamente a la Comisión Nacional de Valores, así como a la bolsa respectiva si se tratare de uno de sus socios.

Salvo en los casos a que se refiere el párrafo anterior, las resoluciones que dicte la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en el ejercicio de las facultades que le confiere la presente Ley, podrán ser recurridas, ante la propia Secretaría, por los afectados, en los términos señalados en este artículo.

Los tribunales federales no iniciarán el juicio de garantías correspondiente si el quejoso no acredita haber agotado previamente los procedimientos anteriores".

Como podemos observar, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público es un órgano regulador del mercado de valores a él le competen las facultades de decisión, de nombramiento, de mando, de vigilancia, de resolución de conflictos, y disciplinarias.

Sobre la resolución de conflictos, es importante señalar cual ha sido la actitud que ha asumido la Secretaría de Hacienda y Crédito Público ante la crisis ocurrida en el mercado de valores en 1987.

Esta crisis, afectó aproximadamente a 5 mil inversionistas, según declaraciones hechas por el ex presidente de la Comisión Nacional de Valores; Patricio Ayala en su comparecencia ante la Cámara de Diputados.

El descontento de estos inversionistas, originó la formación de un frente denominado Asociación de Inversionistas contra casas de bolsa. Dicha organización, señala Carlos Acosta comentarista de la revista Proceso: los afectados por el crac bursátil presentaron documentos con casos concretos de delitos diversos, los cuales no fueron atendidos en su totalidad y en forma oportuna por las autoridades competentes en el transcurso de 1988.

Algunos inversionistas afectados presentaron sus demandas ante la Procuraduría General de la República, el entonces procurador Sergio -- García Ramírez el 19 de noviembre de 1988 envió un oficio al Secretario de Hacienda y Crédito Público Gustavo Petricioli, en donde pedía la actuación de éste, para perseguir a los culpables del fraude bursátil, pues en las demandas presentadas, había elementos suficientes para perseguir por fraude a las casas de bolsa. Pero advertimos que no hubo respuesta por parte de la Secretaría a la que no hemos venido refiriendo, en favor de los inversionistas pues en 1988 no se efectuó acción penal en contra de personas responsables del fraude bursátil. No obstante que en las investigaciones llevadas a cabo por la Procuraduría General de la República participaron representantes de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público por conducto de la Procuraduría Fiscal de la Federación y de la Comisión Nacional de Valores. Sobre este particular podemos decir, que desconocemos las razones del ex secretario de Hacienda Gustavo Petricioli de abstenerse a dar opinión en contra de las casas de bolsa que cometieron conductas contrarias a la Ley del Mercado de Valores.

Ante la persistencia del problema del fraude cometido por las casas de bolsa, la actual administración ha tomado cartas en el asunto, pues la detención de funcionarios de estas sociedades, el pasado 12 de febrero de 1989, demuestra que las demandas están siendo canalizadas al proceso legal correspondiente que señala la Ley del Mercado de Valores, ya que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a través de su titular Pedro Aspe, emitió opinión en contra de dos casas de bolsa: -- Operadora de Bolsa, S.A. de C.V. y Casa de Bolsa Mexicana de Valores e

Inversión, S.A. de C.V. por la comisión de los delitos previstos en -- los artículos 52, 52 Bis, 52 Bis 1 de la Ley del Mercado de Valores. -- Pues de acuerdo con el artículo 50 de la Ley citada, dispone que los -- tribunales federales podrán proceder penalmente contra los funciona-- rios y empleados de las casas de bolsa escuchando previamente la opi-- nión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y de la Comisión -- Nacional de Valores.

La participación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público -- es un requisito de procedibilidad para ejercer acción penal en contra-- de los que contravienen lo dispuesto por la Ley del Mercado de Valores. El artículo 52 Bis 2 señala que: "Los delitos previstos en los artícu-- los 52, 52 Bis, 52 Bis 1 solamente se perseguirán a petición de la Se-- cretaría de Hacienda y Crédito Público previa opinión de la Comisión -- Nacional de Valores.

..."

"Lo dispuesto en los artículos citados en el párrafo anterior, no -- excluye la imposición de las sanciones que conforme a otras leyes fue-- ren aplicables".

Dicho artículo advierte, que se requiere la intervención de la Se-- cretaría de Hacienda y Crédito Público para que haga la petición para-- la persecución de los delitos que cometan las casas de bolsa, sin em-- bargo el último párrafo del mismo artículo dispone, que se podrán apli-- car sanciones conforme a otras leyes, como sería el caso del Código Pe-- nal Federal en sus artículos 386 y 388.

En un informativo de prensa el actual Procurador General de Justi-- cia de la República, Alvarez del Castillo explicó: "... que las casas -- de bolsa involucradas en el problema del crac bursátil de 1987 contra-- vinieron gravemente a las disposiciones contenidas en los artículos -- 52, 52 Bis, 52 Bis 1 de la Ley del Mercado de Valores" y señaló: "... -- que mediante esta mecánica contraria a la Ley de la materia, las empre

sas causaron un gran daño patrimonial a sus clientes y al propio Gobierno Federal, puesto que tenían a su cargo la administración y cuidado de los bienes ajenos, alteraron las cuentas haciendo aparecer operaciones inexistentes, empleando indebidamente los valores con lo que cometieron un fraude penado por el artículo 388 del Código Penal Federal en relación con el artículo 386 fracción III del mismo ordenamiento". - (24)

Para concluir diremos, que existe legislación para que el mercado de valores se desarrolle en un ambiente sano, lo que hace falta es el acatamiento de las leyes que regulan tal mecanismo, aunque es importante señalar, que en materia económica, el legislador debe ser sensible a los cambios sociales y hacer que las leyes puedan adaptarse a las nuevas circunstancias. Sin embargo debemos tener en cuenta el pensamiento del maestro Luis Garrido al decir: "... que no basta tener buenas leyes, sino que es necesario a través de los tribunales y abogados, que las disposiciones legislativas tengan plena vida y rindan los frutos que de ellas se aguarda. El derecho sólo puede darnos seguridad - en tanto que sus servidores cumplan con sus respectivas funciones, --- pues de otra suerte se convertirían en una serie de normas frías y abstractas sin valor eficiente". (25)

---

(24) Periódico Excelsior, 15 de febrero de 1989, p. 10 comentarios de Rafael Medina Cruz.

(25) Revista de la Facultad de Derecho U.N.A.M. No. 119 p. 696, 697.

## 2.2 El Banco de México.

El Banco de México organismo del Gobierno Federal con personalidad y patrimonio propios, se rige por su Ley Orgánica, misma que es reglamentaria de los artículos 28 y 73 fracción X de la Constitución de los Estados Unidos Mexicanos.

El citado ordenamiento señala en el último párrafo del artículo 10. que: "El organismo mencionado es el Banco Central de la Nación y tiene por finalidades emitir moneda, poner en circulación los signos monetarios y procurar condiciones crediticias cambiarias favorables a la estabilidad del poder adquisitivo del dinero, al desarrollo del sistema financiero y en general, al sano crecimiento de la economía nacional.

El Banco tendrá su domicilio en la ciudad de México y podrá establecer sucursales o agencias o nombrar corresponsales".

Entre las múltiples funciones de este organismo apunta Giorgana Frutos, se encuentra la de "... ser consejero del Gobierno Federal en materia de valores". (26)

El Banco de México, tiene gran importancia en el desarrollo de la economía de nuestro país y a él corresponde dictar disposiciones para su sano funcionamiento. Y por lo que respecta al mercado de valores -

---

(26) Giorgana Frutos Víctor M. Curso de derecho bancario y financiero, Editorial Porrúa México 1984, p. 81.

dicta normas y da opiniones en torno a la intermediación financiera en la negociación de títulos valores.

La intervención del Banco de México en el mercado de valores está prevista en la Ley del Mercado de Valores; esa intervención se clasifica en tres grupos según la opinión de Octavio Igartúa Araiza:

- 1.- Funciones de regulación.
- 2.- Funciones de participación.
- 3.- Funciones relacionadas con el sistema bancario.

1.- Funciones de regulación.- De acuerdo al artículo 22 fracción IV de la Ley anteriormente citada, le corresponde al Banco de México dictar disposiciones de carácter general, conforme a las cuales las casas de bolsa pueden recibir préstamos o créditos de instituciones de crédito o de organismos oficiales de apoyo al mercado de valores, así como conceder préstamos o créditos para la adquisición de valores con garantía de éstos y opinar sobre la suspensión de las operaciones de las casas de bolsa cuando infrinjan esta regulación.

"El ejercicio de esta función ha dado por resultado la regulación de operaciones tales como:

I) Los créditos de margen que permiten a las casas de bolsa la contratación de créditos bancarios para financiar posiciones propias de sus clientes.

II) Los créditos bancarios a las casas de bolsa para la adquisición de paquetes importantes de valores y su posterior recolocación diversificada y financiamiento de cuentas por cobrar.

III) Los reportos sobre valores que celebren las casas de bolsa y que quedan sujetas en cuanto a su formalización, a las reglas de carác

ter general que dicte el Banco de México". (27)

Además debe observarse lo siguiente:

Si el plazo del reporto vence en un día que no fuere hábil, se entenderá prorrogado al primer día hábil siguiente; y si el día en que el reporto deba liquidarse el reportado no liquida la operación ni ésta es prorrogada, se tendrá por abandonada y el reportador podrá exigir desde luego al reportado el pago de las diferencias que resulten a su cargo. (Artículo 22 Bis Fracción II, III, de la L.M.V.)

"IV) El financiamiento de posiciones propias de las casas de bolsa integradas con aceptaciones bancarias y papel comercial".

"V) Las operaciones con metales amonedados que proporcionan a las casas de bolsa la posibilidad de participar en la negociación de estos metales".

2.- Funciones de participación.- "... le corresponde al Banco de México nombrar a uno de los vocales de la Junta de Gobierno de la Comisión Nacional de Valores así como uno de los miembros del Consejo del Indeval cuando el Banco sea socio.

Por otra parte, el Banco de México debe opinar cuándo se otorguen o cancelen concesiones de bolsas de valores".

3.- Funciones relacionadas con el sistema bancario.- "... el campo de acción que corresponde a las instituciones de crédito se refiere básicamente a la intermediación en el crédito y, por otra parte, el ámbito de acción de las casas de bolsa se refiere a la intermedia--

---

(27) Igarúa Araiza Octavio, Introducción al estudio del Derecho Bursátil, Editorial Porrúa, S.A. México 1988 p.p. 250, 251.

ción con valores; se reconoce en lo general, exclusividad a cada uno - de estos tipos de intermediación en su propio campo; sin embargo, existen algunos casos en que las actividades de los bancos inciden en el - mercado de valores, aplicándoseles un tratamiento especial, casos en - los que el Banco de México interviene directamente:

I) Los títulos suscritos y emitidos por instituciones de crédito representativos de pasivos a cargo de éstas, susceptibles de alcanzar amplia circulación a juicio del Banco de México, se inscriben en el Registro de Oficio.

II) El Banco de México puede vetar las resoluciones de la Comisión que afecten al mercado de títulos de renta fija emitidos o garantizados por instituciones de crédito.

III) A pesar de las operaciones con valores inscritos en el Registro que realicen las instituciones de crédito deben llevarse a cabo -- con la intermediación de casas de bolsa, el Banco de México puede dispensar este requisito por medio de reglas de carácter general en aquellas operaciones que deben efectuarse en cumplimiento de disposiciones de política monetaria crediticia.

IV) La creación de un mercado organizado de títulos gubernamentales permite que el Banco de México pueda efectuar las compras y ventas de valores denominados "operaciones de mercado abierto", las cuales no podrán llevarse a cabo con valores emitidos por empresas privadas sin infringir la neutralidad que los bancos centrales deben observar respecto de intereses particulares". (28)

---

(28) Ibidem p. 251, 252.

### 2.3 La Comisión Nacional de Valores.

El decreto del 11 de febrero de 1949 dió a la Comisión Nacional de Valores el carácter de organismo autónomo desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Posteriormente el 31 de diciembre de 1953 se publicó la Ley de la Comisión Nacional de Valores, misma que reguló las funciones de dicho organismo. En 1975 al ser publicada la Ley del Mercado de Valores ésta reguló la actividad de la Comisión en los siguientes términos:

"Artículo 40.- La Comisión Nacional de Valores es un organismo encargado, en los términos de la presente Ley y de sus disposiciones reglamentarias, de regular el mercado de valores y de vigilar la debida observancia de dichos ordenamientos".

Como es de advertirse el artículo 40 antes transcrito dispone que la Comisión Nacional de Valores es un organismo, pero nada dice sobre cual es su naturaleza jurídica. Sin embargo partiendo de la premisa de que es un organismo tenemos que situarlo en la organización pública descentralizada. Un análisis de la Ley nos permite afirmar que dicha Comisión es una autoridad con facultades amplísimas en materia de valores y de los órganos encargados de su operación además se encuentra subordinada a la jerarquía de una autoridad superior que es la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

La Comisión Nacional de Valores se encuentra organizada de acuerdo con la Ley de la siguiente manera:

"Artículo 42.- Son órganos de la Comisión Nacional de Valores: - la Junta de Gobierno, la Presidencia de la Comisión y el Comité Consultivo".

Víctor Manuel Giorgana, puntualiza que a la Junta de Gobierno, -- "... le corresponde en general el ejercicio de las facultades de la Comisión, pudiéndolas delegar en los casos señalados en la fracción I -- del artículo 44 en el Presidente de ésta además de corresponderle aprobar los informes que le presente su Presidente, aprobar el nombramiento del personal directivo, etc". (29)

La Memoria de Labores de la Comisión Nacional de Valores de 1986- al referirse a la Presidencia dice: "Con base en las facultades establecidas en el artículo 45 de la Ley del Mercado de Valores, así como en las que delega la Junta de Gobierno, el Presidente de la Comisión Nacional de Valores tiene, entre otras, las siguientes funciones: Dirigir administrativamente y representar al organismo; presentar a la Junta de Gobierno los informes relativos al ejercicio presupuestal, -- las labores realizadas por la Comisión y la situación del mercado de valores; presentar los presupuestos de ingresos y egresos a la Junta de Gobierno y a las Secretarías de Hacienda y Crédito Público y Programación y Presupuesto para su aprobación; así como nombrar a su personal para la ejecución de los programas correspondientes. Asimismo, -- promover el mercado de valores como fuente alterna de financiamiento, -- propiciar la institucionalización de dicho mercado y evaluar el cumplimiento de las actividades de la Comisión en su entorno inmediato". - (30)

Con respecto al Comité Consultivo la Ley dispone lo siguiente:

"Artículo 46.- El Comité Consultivo estará integrado por el número de miembros que determine la Comisión Nacional de Valores. En todo caso, dicho Comité contará con un miembro nombrado conjuntamente por -

---

(29) Giorgana Frutos V. Manuel curso de Derecho Bancario y Financiero, p. 261.

(30) Memoria de Labores de la Comisión Nacional de Valores de 1986, -- p. 41.

la bolsa de valores del país y cinco más designados, respectivamente, por la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, la Asociación de Banqueros de México, la Confederación de Cámaras Industriales de los Estados Unidos Mexicanos, la Confederación Nacional de Cámaras de Comercio y - la Asociación Mexicana de Instituciones de Seguros.

El Presidente de la Comisión lo será del Comité Consultivo. Este último se reunirá, a convocatoria del primero, en sesiones ordinarias cuando sea conveniente.

El Comité Consultivo conocerá de los asuntos que le someta el Presidente de la Comisión, relativos a la adopción de criterios y políticas de aplicación general en materia de mercado de valores".

Como es de verse el Comité Consultivo previsto en el artículo 46 antes transcrito, es importante órgano auxiliar de la Comisión Nacional de Valores en el ejercicio de sus funciones e incluso el artículo 47 le confiere facultades para dictar medidas que normalicen situaciones, ordenar la ejecución de operaciones y designar interventores.

Además la Comisión Nacional de Valores, tiene a su cargo el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, órgano público formado por dos secciones; la de valores y la de intermediarios (artículo 10 de la L.M.V.) En la sección de valores se inscriben los títulos valores que quieran ser negociados en bolsa; en la sección de intermediarios se -- inscriben las personas encargadas de la intermediación en el mercado de valores.

Sobre la inscripción de los valores, el último párrafo del artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores dice: "La inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios no implica la certificación sobre la bondad del valor o la solvencia del emisor..." A este respecto, Igartúa Araiza explica: "... que la inscripción del valor - en el Registro se refiere exclusivamente al aspecto formal o conjunto-

de características jurídicas que configuran el valor y que acreditan - que reúnen los requisitos que exigen las leyes para ser considerado como tal". Y continúa diciendo que por lo que se refiere a la bondad de los valores: "La Comisión no se encuentra facultada para recomendar - la adquisición de determinados valores". (31)

Más sin embargo por nuestra parte, creemos conveniente que como - órgano regulador del mercado de valores debe tener la responsabilidad - de garantizar la solvencia económica y moral de los emisores y de los intermediarios bursátiles, en beneficio del público inversionista. Por lo tanto la Ley respectiva deberá ser objeto de nuevos ajustes a la -- realidad económica que se presente en el mercado de valores, vigilar - que no exista manipulación en el mismo.

Es conveniente destacar en el desarrollo de este tema la relación que existe entre la Comisión Nacional de Valores y las casas de bolsa, ya que como veremos más adelante dicha Comisión tiene amplias facultades para regular a estas sociedades.

Con base en el estudio de las normas jurídicas contenidas en la - Ley del Mercado de Valores podemos afirmar que la Comisión Nacional de Valores es un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público con amplias facultades para inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las casas de bolsa, así como para:

1.- Dictar medidas de carácter general para que se ajusten sus - operaciones a la Ley y a sus disposiciones reglamentarias;

2.- Dictar disposiciones relativas al establecimiento de índices que relacionen la estructura administrativa y patrimonial de las casas de bolsa, con su capacidad máxima para realizar las operaciones autori

---

(31) Igartúa Araiza, Ob. cit. p. 289.

zadas por la Ley, tomando en cuenta el riesgo de las operaciones, los intereses del público inversionista y las condiciones del mercado;

3.- Intervenir administrativamente a las casas de bolsa con el - objetivo de suspender, normalizar o resolver las operaciones que pongan en peligro su solvencia, estabilidad o liquidez o aquellas violatorias a la Ley;

4.- Dictar disposiciones a las casas de bolsa en la aplicación - de su capital pagado o reservas de capital;

5.- Dictar normas de registro de operaciones de las casas de bolsa;

6.- Determinar los días en que éstas deben cerrar sus puertas o suspender sus labores, y

7.- Actuar como órgano conciliador o árbitro en conflictos originados por operaciones realizadas por las casas de bolsa con su cliente la (artículo 41).

De conformidad con las disposiciones de carácter general que dicte la Comisión Nacional de Valores, las casas de bolsa podrán realizar las siguientes actividades:

a) Realizar operaciones por cuenta propia que faciliten la colocación de valores o que coadyuven a dar mayor estabilidad a los precios de éstos y a reducir los márgenes entre cotizaciones de compra y de venta de los propios títulos.

b) Proporcionar servicios de guarda y administración de valores, depositando los títulos en las instituciones para el depósito de valores o, en su caso, depositándolos en la institución que señale la Comisión Nacional de Valores cuando se trate de títulos que por su naturaleza no puedan ser depositados en las instituciones primeramente seña-

ladas.

c) Realizar operaciones con cargo a su capital pagado y reservas de capital.

d) Realizar operaciones con valores con sus accionistas, administradores, funcionarios y apoderados para celebrar operaciones con el público.

e) Llevar a cabo actividades de las que les son propias a través de oficinas, sucursales o agencias de instituciones de crédito.

f) Intervenir en acciones de otras sociedades que presten servicios o cuyo objeto sea auxiliar o complementario de las actividades -- que realicen las casas de bolsa, y que señale la propia Comisión. Dichas sociedades estarán sujetas a las disposiciones de carácter general que expida la Comisión Nacional de Valores, así como a la inspección y vigilancia de la misma. (Artículo 22 fracción V)

La Comisión Nacional de Valores autorizará la adquisición de control del 10% o más de acciones representativas de una casa de bolsa mediante una o varias operaciones de cualquier naturaleza, simultáneas o sucesivas. (Artículo 19)

Dicha Comisión determinará los porcentajes máximos de operación -- de las casas de bolsa respecto de una misma persona, entidad o grupo -- de personas que deban considerarse como un sólo cliente. (Artículo 24)

El artículo 27 señala las obligaciones que tienen las casas de -- bolsa con respecto a la Comisión, a saber:

I.- Dar periódicamente información estadística a la Comisión sobre las actividades y operaciones que realicen. Dicha información de -- berá proporcionarse en forma global, sin mencionar los nombres de los clientes.

## II.- Proporcionar datos financieros.

III.- Obtener la previa autorización de la Comisión para la apertura, cambio o clausura de oficinas, así como del Presidente de dicho organismo para el cambio de su ubicación en la misma plaza. En caso de que las casas de bolsa abran o cambien oficinas, sin las autorizaciones exigidas por esta fracción, la Comisión Nacional de Valores podrá proceder a la clausura de las mismas.

En cuanto al patrimonio de las casas de bolsa, la Comisión señalará las bases a que deberán sujetarse en la estimación de sus activos, - por ejemplo:

a) Los valores o documentos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios se estimarán en su valor de mercado.

b) Las acciones representativas del capital de las sociedades -- que les presten servicios o cuyo objeto sea auxiliar o complementario de las actividades que realicen, se valuarán de acuerdo al método de participación, cuando las casas de bolsa sean propietarias del 25% o más de sus acciones ordinarias, o al costo, cuando sean propietarias - de menos del 25% de dichas acciones, (artículo 26 Bis 7).

Otra de las facultades que tiene la Comisión con respecto a las - casas de bolsa, es la suspensión o cancelación de su registro, la cual procederá en los casos siguientes:

1.- Cuando las casas de bolsa dejen de satisfacer los requisitos o incurran en violaciones a las disposiciones de la Ley del Mercado de Valores;

2.- Sin son disueltas o entran en procedimiento de suspensión de pagos o quiebra se observará lo siguiente:

a) En el caso de disolución y liquidación se registrará por lo dis--

puesto en los Capítulos X y XI de la Ley General de Sociedades Mercantiles cuyo artículo 229 al respecto señala que las sociedades se disuelven:

- I.- Por expiración del término fijado en el contrato social;
- II.- Por imposibilidad de seguir realizando el objeto principal de la sociedad o por quedar éste consumado;
- III.- Por acuerdo de los socios tomado de conformidad con el contrato social y con la Ley;
- IV.- Porque el número de accionistas llegue a ser inferior al mínimo que esta Ley establece, o porque las partes de interés se reúnan en una sola persona;
- V.- Por la pérdida de las dos terceras partes del capital social.

En relación al artículo anteriormente transcrito el artículo 232 del mismo ordenamiento dispone:

"En el caso de la fracción I del artículo 229 la disolución de la sociedad se realizará por el solo transcurso del término establecido para su duración.

En los demás casos, comprobada por la sociedad la existencia de causas de disolución, se inscribirá ésta en el Registro Público de Comercio.

Si la inscripción no se hiciere a pesar de existir la causa de disolución, cualquier interesado podrá ocurrir ante la autoridad judicial en la vía sumaria, a fin de que ordene el registro de la disolución.

Cuando se haya inscrito la disolución de una sociedad, sin que a juicio de algún interesado hubiere existido alguna causa de las enume-

radas por la Ley, podrá ocurrir ante la autoridad judicial dentro del término de treinta días contados a partir de la fecha de inscripción, y demandar, en la vía sumaria, la cancelación de la inscripción".

b) En caso de suspensión de pagos y quiebra se aplicará lo dispuesto en la Sección Primera del Capítulo I del Título Séptimo de la Ley de Quiebras y Suspensión de Pagos debiendo observarse lo siguiente:

b 1) La Comisión Nacional de Valores tendrá las mismas atribuciones que tiene la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros en la suspensión de pagos o quiebra de las instituciones de crédito;

b 2) El cargo de síndico y liquidador siempre corresponderá a -- una institución de crédito;

b 3) La Comisión Nacional de Valores ejercerá, respecto a los -- síndicos y liquidadores, las funciones de vigilancia que tiene atribuidas en relación a las propias casas de bolsa, y

b 4) La Comisión Nacional de Valores podrá solicitar la suspensión de pagos y la declaración de quiebra, en los términos de la Ley de Quiebras y Suspensión de Pagos, (artículo 20 de la Ley del Mercado de Valores).

La Ley de Quiebras y Suspensión de Pagos no menciona a la Comisión Nacional de Valores en lo que se refiere a la quiebra y suspensión de pagos de las casas de bolsa, pero por su estructura y funciones, tiene facultades semejantes a las de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros con respecto a las instituciones de crédito.

3.- Cuando proporcionen a la Comisión Nacional de Valores informaciones o declaraciones falsas o dolosas.

4.- Cuando pierdan la mitad o más de su capital social.

Antes de dictar una resolución la Comisión Nacional de Valores deberá oír a la casa de bolsa de que se trate. (Artículo 20 de la L.M.-V.)

La Comisión Nacional de Valores tiene la facultad de inspeccionar y vigilar la contabilidad de las casas de bolsa, para ese efecto:

1.- Todos los actos, contratos y operaciones que realicen las casas de bolsa deberán ser registrados en su contabilidad la cual podrá llevarse en libros encuadernados o en tarjetas u hojas sueltas siempre y cuando se cumplan los requisitos que la propia Comisión señale, dichas hojas sueltas o tarjetas tendrán el mismo valor probatorio que -- otorgan las leyes a los libros encuadernados;

2.- La Comisión autorizará los catálogos para la anotación de -- cuentas que lleven a cabo las casas de bolsa, pero si las casas de bolsa requirieran de otros catálogos con más datos de los señalados por -- la Comisión, deberán indicar sus razones en la solicitud y será la pro pia Comisión la que los autorice;

3.- Las casas de bolsa llevarán el sistema de contabilidad que -- establece el Código de Comercio y los registros auxiliares que ordene -- la Comisión.

Sobre este punto corresponde mencionar que el Código de Comercio dispone en su artículo 33 que: "El comerciante está obligado a llevar y mantener un sistema de contabilidad adecuado. Este sistema podrá -- llevarse mediante los instrumentos, recursos y sistemas de registro y procedimiento que mejor se acomoden a las características particulares del negocio, pero en todo caso deberá satisfacer los requisitos míni--mos:

a) Permitirá identificar las operaciones individuales y sus carracterísticas, así como conectar dichas operaciones individuales con -- los documentos comprobatorios originales de las mismas.

b) Permitirá seguir la huella desde las operaciones individuales hasta las acumulaciones que den como resultado las cifras finales de las cuentas y viceversa.

c) Permitirá la preparación de los estados que se incluyan en la información financiera del negocio.

d) Permitirá conectar y seguir la huella entre las cifras de dichos estados, las acumulaciones de las cuentas y las operaciones individuales.

e) Incluirá los sistemas de control y verificación internos necesarios para impedir la omisión del registro de operaciones, asegurar la corrección del registro contable y la corrección del registro de las cifras resultantes.

4.- La Comisión Nacional de Valores determinará que libros, registros o documentos integrantes de la contabilidad de las casas de bolsa deberán ser conservados y cuales podrán ser destruidos sin o con previa microfilmación.

5.- La Comisión fijará los plazos de conservación de los mencionados libros, registros o documentos de las casas de bolsa que en su caso hayan sido liquidadas.

6.- La Comisión establecerá las reglas de agrupación de las cuentas conforme a las cuales las casas de bolsa deberán formular y publicar sus estados financieros mensuales y anuales. Estas publicaciones se harán cuando menos en un periódico de circulación nacional.

7.- Señalará los requisitos que deberán reunir los auditores externos que dictaminen los estados financieros de las casas de bolsa.

8.- Revisará los estados financieros para que proceda al pago de dividendos decretados por la asamblea de accionistas. (Artículos : 26

Bis, 26 Bis 1, 26 Bis 2, 26 Bis 4, 26 Bis 5, 26 Bis 6)

La Comisión Nacional de Valores tiene la facultad de autorizar to da propaganda o información que se relacione con los servicios u opera ciones de las casas de bolsa y bolsas de valores. Esta autorización - podrá darse de manera individual o general según la naturaleza de la - propaganda. (Artículo 5o.)

Las casas de bolsa están obligadas a practicar el secreto bursá-- til en cuanto que no podrán dar noticia de las operaciones que reali-- cen o en las que intervengan; sin embargo, ésto no afecta a la obliga-- ción que tiene de proporcionar datos a la Comisión Nacional de Valores. (Artículo 25)

El artículo 49 de la Ley del Mercado de Valores preve que las re-- soluciones de la Comisión Nacional de Valores que afecten el mercado - de títulos de renta fija emitidos o garantizados por instituciones de crédito, o bien que influyan sobre el mercado de cambio pueden ser ve-- tadas por el Banco de México. Esta circunstancia se explica si se tie ne en cuenta la íntima relación que existe entre las cuestiones moneta-- rias y crediticias; entre la circulación monetaria y la emisión de va-- lores entre un mercado monetario y un mercado de capitales, etc.

Las anteriores reflexiones permiten estimar que la Comisión Nacio-- nal de Valores sigue siendo como en las legislaciones anteriores un ór gano desconcentrado del Gobierno Federal; que tiene autonomía en las - materias a que expresamente se refiere la Ley, pero que no está desli-- gada administrativamente de la Secretaría de Hacienda y Crédito Públi-- co. Por su estructura y funciones hay una gran similitud entre la Co-- misión a la que no hemos venido refiriendo y la Comisión Nacional Ban-- caria y de Seguros.

En la materia que nos ocupa la Comisión Nacional de Valores es el ór gano competente para vigilar y regular el buen funcionamiento de las

casas de bolsa. Este organismo es responsable de observar que las operaciones bursátiles que efectúen estas sociedades sean ágiles y transparentes.

La intervención de la Comisión Nacional de Valores en la solución de los problemas entre inversionistas y casas de bolsa es de gran importancia pues en la medida que intervenga conforme a lo dispuesto por la Ley respectiva, y que ya en renglones anteriores comentamos, habrá un buen desarrollo en el mercado de valores.

El tema de las casas de bolsa es de gran importancia, en primer lugar por los rendimientos que representaba invertir en estas sociedades hasta antes del crac bursátil y en segundo lugar por las conductas ilícitas cometidas totalmente al margen de la Ley y que trajeron como consecuencia el perjuicio del patrimonio de los inversionistas especialmente las ocurridas en 1987, año en que el mercado de valores se vio gravemente dañado por el manejo falto de probidad y honradez de algunas casas de bolsa.

El público inversionista al ver afectados sus intereses económicos se agruparon formando un frente común denominado: Asociación de Inversionistas contra Casas de Bolsa, mismo que pidió al Congreso de la Unión la comparecencia del entonces Presidente de la Comisión Nacional de Valores, Patricio Ayala Blanco, el 12 de agosto de 1988.

En esa reunión, el Presidente de dicho organismo hizo las siguientes declaraciones, según notas del periódico: Economía 23 La Jornada, del 13 de agosto de 1988.

1.- El número de inversionistas defraudados por las casas de bolsa asciende aproximadamente al uno por ciento de los 500 mil participantes en el mercado de valores, cifra que significa alrededor de cinco mil afectados.

2.- Que no todos los propietarios de casas de bolsa merecen ser sancionados.

3.- Que se han suspendido a más de 450 promotores de casas de -- bolsa que no estaban autorizados por la Comisión Nacional de Valores, - para ejercer labores de intermediación bursátil.

4.- Se aplicó en el transcurso del año multas de 1,200 millones- de pesos a casas de bolsa.

5.- En términos generales las casas de bolsa han actuado en bene ficio del país y expuso que muchos de los que se llaman "damnificados- o afectados", no son más que especuladores que no lograron las gananc- cías que deseaban.

6.- Hasta antes del crac bursátil del 19 de octubre de 1987 no - se habían presentado quejas, sino que el descontento se registró poste riormente a la caída del máximo indicador de la Bolsa Mexicana de Valo res, pues muchos inversionistas creyeron obtener ganancias de hasta el cien por ciento en menos de una semana.

7.- Hasta la fecha se han intervenido administrativamente a 4 ca sas de bolsa y se les retiró la autorización a una más y se han envia- do 66 propuestas de multas para diversas instituciones privadas.

8.- El crecimiento acelerado antes del crac se debió a que el nú mero de inversionista creció geométricamente en detrimento de los serv- vicios profesionales que deben prestar los intermediarios y al descono- cimiento de las normas legales que rigen el mercado bursátil.

9.- La dependencia a su cargo no actúa por sí sola sino en una - estrecha colaboración en lo que se refiere a las quejas, con la Procu- raduría General de la República, la Secretaría de Hacienda y Crédito - Público, la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros". (32)

Por otra parte el periódico El Nacional del 13 de agosto de 1988 señala que: "El Presidente de la Comisión Nacional de Valores desmintió que la existencia de las casas de bolsa signifiquen la presencia - de una banca paralela ya que ésta solamente maneja el 12 por ciento de los recursos totales de los inversionistas". (33)

Transcurrido aproximadamente 6 meses de estas declaraciones. El actual Gobierno Federal tomó medidas más serias contra las casas de -- bolsa que cometieron conductas ilícitas durante 1987, se ejercitó acción penal en contra de directores de estas sociedades.

Al respecto el actual Presidente de la Comisión Nacional de Valores, Oscar Espinosa Villarreal, en su toma de posesión el viernes 20 - de enero de 1989, dejó entrever que no quedarán impunes los ilícitos - cometidos en la bolsa, dijo que: "Se revisarán los mecanismos de conciliación para tratar de concluir a satisfacción de las partes los procesos pendientes, de la crisis bursátil de 1987. Paralelamente, se estrechará la comunicación y los canales de coordinación con las autoridades judiciales y de procuración de justicia para agilizar los procedimientos relativos, de acuerdo con la premisa de que tan malo es denegar la justicia, como no admitirla con prontitud y expedición. En este sentido, la Comisión Nacional de Valores actuará de acuerdo con las facultades que le corresponden; más allá de esta instancia, quienes deberán resolver serán las autoridades judiciales, a las que se otorgará todo el soporte que requieran". (34)

El Presidente de la Comisión, señaló que las acciones que se lleven a cabo demuestran que: "... no hay complacencia de las autoridades hacia este tipo de actos ilícitos". Y advierte, "... que los procesos que se inician demuestran que no estamos dispuestos a tolerar -- ninguna de estas cuestiones". (35)

---

(33) Periódico El Nacional, del 13 de agosto de 1988.

(34) Revista Proceso

(35) Excelsior 15 de febrero de 1989, comentarista Jesús Rangen M. y - Jesús Rivera Valero. p. 28.

#### 2.4 Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.

La Comisión Nacional Bancaria y de Seguros fue creada por decreto el 24 de diciembre de 1924 y publicado en el Diario Oficial de la Federación el 31 de diciembre del mismo año. Dicha Comisión ejerce las facultades y atribuciones que le confieren la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito, así como otras leyes en relación con -- las funciones de inspección y vigilancia de instituciones, personas físicas o morales a que dichas leyes se refieren.

En este punto hacemos referencia a la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros por tener el carácter de órgano de inspección y vigilancia de las instituciones de crédito, organizaciones auxiliares de crédito e instituciones de seguros, las cuales participan, como veremos -- más adelante en el mercado de valores, al efectuar operaciones con valores.

La Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito en su artículo 99 dispone, que: "La Comisión Nacional Bancaria y de Seguros es un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público..." Advertimos entonces que este órgano que depende de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público tiene asignadas múltiples funciones, las cuales se encuentran diseminadas en varios cuerpos legales, sin embargo señalaremos las que se relacionen con nuestro tema de estudio.

En cuanto a su organización la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros se encuentra integrada por una junta de Gobierno; Presidencia; -- Comité Consultivo, Vicepresidencias, Delegaciones regionales; y demás--

servidores públicos necesarios.

El Presidente es la máxima autoridad administrativa de la Comisión y a él corresponde el despacho de numerosos asuntos entre los cuales está el intervenir en la emisión de documentos, títulos u obligaciones, en los términos de la Ley, cuidando que la circulación de los mismos no exceda de los límites legales. (Fracción II artículo 105)

De las funciones de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros corresponden a nuestro interés las siguientes:

1.- Inspeccionar y vigilar a las instituciones de crédito en la prestación del servicio público de banca y crédito (art. 97) entre las que se encuentran:

a) Emitir bonos bancarios.

b) Operar con valores en los términos de las disposiciones de la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, y de la Ley del Mercado de Valores. Sobre este punto el artículo 62 del primer ordenamiento citado dispone:

"Las operaciones con valores que realicen las instituciones de crédito en cumplimiento de fideicomisos, mandatos, comisiones y contratos de administración, se realizarán en los términos de las disposiciones de esta Ley y de la Ley del Mercado de Valores, así como de las disposiciones de carácter general que dicte la Secretaría de Hacienda y Crédito Público oyendo la opinión del Banco de México y la Comisión Nacional de Valores, con vistas a procurar el desarrollo ordenado del mercado de valores".

c) Recibir depósitos en administración o custodia, o en garantía por cuenta de terceros, de títulos o valores y en general de documentos mercantiles.

2.- Inspeccionar y vigilar en coordinación con la Comisión Nacional de Valores, que las operaciones con valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, que realicen las instituciones de crédito se lleven a cabo con la intermediación de las casas de bolsa,

Sin embargo se exceptúan de esta disposición las operaciones con valores, emitidos, aceptados o garantizados por instituciones de crédito, así como aquellas operaciones que el Banco de México señale por medio de reglas de carácter general y que deban efectuarse en cumplimiento de disposiciones de política monetaria y crediticia.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público podrá exceptuar del requisito de intermediación de las casas de bolsa, las operaciones que se efectúen:

- a) Para financiar empresas de nueva creación o ampliaciones de las existentes;
- b) Para transferir proporciones importantes del capital de empresas, y
- c) Para otros propósitos a los cuales no se adecúen los mecanismos normales del mercado.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público para resolver sobre las anteriores excepciones escuchará la opinión del Banco de México, así como de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros o de la Comisión Nacional de Valores según corresponda (artículo 37 de la L.R.S.P. B.C.)

3.- Fijará las reglas máximas para la estimación de los activos de las instituciones de crédito y las reglas mínimas para la estimación de sus obligaciones y responsabilidades.

Los bonos, obligaciones y otros títulos de naturaleza análoga que estén al corriente en el pago de sus intereses y amortización, se estimarán al valor presente de los futuros beneficios del título, calculado dicho valor presente al tipo efectivo de interés que devenguen el título según el precio en bolsa de valores o, a falta de ésta, en el mercado libre en el momento de su adquisición.

Cuando no estén al corriente en el pago de sus intereses y amortización, se estimarán conforme al precio de bolsa o de mercado. (Fracción III artículo 81 L.R.S.P.B.C.)

Por otra parte la Ley del Mercado de Valores en su artículo 60. - señala que: "Las operaciones con valores que realicen las instituciones de crédito, las organizaciones auxiliares del crédito, las instituciones de seguros, las de fianza y las sociedades de inversión, se registrarán por las disposiciones especiales que les sean aplicables por la presente Ley.

Los comisionistas o intermediarios que auxilien a las instituciones de crédito en sus operaciones pasivas, se registrarán en lo que toca a esta actividad, por lo señalado en la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito y en sus disposiciones reglamentarias.

La Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, tiene las siguientes funciones:

1.- Opinar para resolver sobre la suspensión o cancelación del registro de valores emitidos o garantizados por instituciones u organizaciones auxiliares del crédito o instituciones de seguros. (Último párrafo del artículo 16 de la L.M.V.)

2.- Resolver sobre la suspensión o cancelación de la cotización de valores emitidos o garantizados por instituciones u organizaciones auxiliares de crédito o instituciones de seguros, cuando se produzcan condiciones desordenadas u operaciones no conformes a sanos usos o ---

prácticas de mercado. (Artículo 35 de la L.M.V.)

Antes mencionamos que las organizaciones auxiliares de crédito -- realizan operaciones con valores, por lo que creemos conveniente precisar en que términos se llevan a cabo, de acuerdo con la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito.

Los almacenes generales de depósito podrán invertir su capital y reserva de capital en valores de renta fija aprobados para el efecto -- por la Comisión Nacional de Valores. (Artículo 15 fracción III)

Las arredadoras financieras podrán constituir depósitos a la vista y a plazo, en instituciones de crédito y bancos extranjeros, así como adquirir valores aprobados para el efecto por la Comisión Nacional de Valores. (Artículo 24 fracción IX)

Las uniones de crédito podrán garantizar su pasivo con valores -- los cuales serán aprobados por la Comisión Nacional de Valores. Y constituir sus inversiones en valores, sin que la inversión en valores de una misma sociedad pueda exceder del quince por ciento del capital pagado de la unión, más las reservas de capital, ni del diez por ciento del capital pagado de la emisora. (Artículo 43 fracción VI)

## 2.5 Bolsa Mexicana de Valores.

La Ley del Mercado de Valores no da un concepto de lo que debe entenderse por bolsa de valores, sólo indica las funciones que realiza. - Por tal motivo resulta interesante citar la opinión de diversos autores que contemplan este tema.

César Vivante indica: "La palabra bolsa es difícil de definir -- porque tiene varios significados: indica el lugar donde se reúnen --- cuantos quieren tratar asuntos de comercio; el público que allí se congrega; el conjunto de las operaciones realizadas en un día; la institución que facilita la negociación de títulos y mercancías. Y sirven: -

a) Como centro de reunión para facilitar la conclusión de negocios y para tutelar los intereses de los comerciantes.

b) Como centro de publicidad comercial.

c) Como centro donde se forma rápidamente los usos comerciales, - dada la frecuencia de los negocios y la mutua influencia a que están - sometidos los contratantes.

d) Sirven para fijar el curso de las mercancías, de los valores - y de los cambios que son con más frecuencia objeto de las operaciones".

(36)

---

(36) Vivante César, tratado de D. Mercantil, versión española de la -- quinta edición italiana, volumen primero traducido por César Silió Belena, primera edición, Editorial REUS 1932, p.p. 288, 289.

Tullio Ascarelli anota: "Las bolsas son locales en que se concentra el comercio de los títulos y de las mercancías.

La concentración en el mismo lugar y en las mismas horas del día, de la contratación de una gran cantidad de negocios sobre los mismos - objetos, es de incalculable ventaja, porque permite concentrar siempre con facilidad un vendedor o un comprador, porque determina la formación de un precio de mercado y porque facilita la conclusión de los -- contratos en condiciones típicas, por ejemplo, de vencimiento. Grandes partidas de títulos, que sería muy difícil vender, cuando el comprador tuviese que ir a buscar aisladamente a los diversos compradores, pueden colocarse fácilmente merced a las bolsas". (37)

Por lo que se refiere a las funciones de la bolsa, Acosta Romero señala: "La bolsa de valores no realiza operaciones de crédito, es decir, ni capta dinero o capitales directamente del público ni tampoco otorgan créditos a quienes lo solicitan, tampoco celebran por sí mismas, operaciones bursátiles.

El primer propósito de una bolsa de valores cualquiera que sea el país en donde se encuentre funcionando, es el de proveer de un lugar en el cual los miembros de la propia bolsa, se reúnan de una manera regular, con el fin de comprar y vender valores a nombre y por cuenta de sus clientes; para poder realizar estas transacciones, es necesario -- que el mercado tenga las funciones adecuadas y previamente establecidas por la legislación. Además, ninguna bolsa compra ni vende valores, sino que simplemente su función es procurar facilidades a sus miembros para que en su local se realicen las operaciones, pero únicamente con los valores que se encuentren registrados en la propia bolsa". (38)

---

(37) Ascarelli Tullio, Derecho Mercantil, Editorial Porrúa traducido - por Felipe de J. Tena México 1940. p. 85.

(38) Acosta Romero, D. Bancario 1983, México 1983, p.p. 596, 597.

Por otra parte Joaquín Rodríguez Rodríguez dice: "Las bolsas son instituciones auxiliares de crédito que tienen por objeto crear los me dios necesarios para la celebración de contratos sobre títulos valores, es decir su objeto consiste en facilitar las transacciones sobre títulos valores". (39)

Sobre este punto Acosta Romero sostiene que: "... las bolsas de valores no han dejado de ser organizaciones auxiliares de crédito; en efecto, el que la Ley del Mercado de Valores haya derogado los artículos del 68 al 84 de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, no quiere decir que esos organismos desaparezcan, ni mucho menos, que sus características y funciones propias hayan cambiado sustancialmente.

En nuestra historia legislativa, las bolsas de valores han sido consideradas, por la doctrina y por las diversas legislaciones que la han regido, como organizaciones de crédito, y sus funciones han sido iguales antes y ahora".

Y continúa diciendo que: "En lo que podría existir duda, sería en que durante algún tiempo, las Leyes de Instituciones de Crédito con sideraron a la bolsa de valores, como organismos auxiliares de crédito, y en otras ocasiones, la Ley es omisa al respecto, como la actual Ley del Mercado de Valores". (40)

Sin embargo un artículo publicado por la Bolsa Mexicana de Valores dice: "... con la promulgación de la Ley del Mercado de Valores en 1975 se estableció un marco jurídico idóneo para propiciar y consolidar el desarrollo y la institucionalización del mercado de valores de nuestro país. A partir de entonces, la Bolsa dejó de ser una insti

---

(39) Rodríguez Rodríguez Joaquín, Derecho Mercantil Mexicano 1983, Editorial Porrúa, México 1983, p. 23.

(40) Acosta Romero Ob. Cit. p.p. 597, 598.

tución auxiliar de crédito y adquirió autonomía operativa y rango financiero propio". (41)

Los artículos 30 y 31 de la Ley del Mercado de Valores señalan -- que la bolsa es una entidad privada establecida bajo el régimen de concesión otorgada discrecionalmente por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo al Banco de México y a la Comisión Nacional de Valores.

Octavio Igartúa Araiza subraya que la concesión se emplea "... para aquellos casos en los que no hay ningún derecho previo del particular a la materia que es objeto de la concesión, ninguna facultad le corresponde y ninguna actividad puede desarrollar si no es por virtud de la propia concesión que es la que crea directamente tales derechos o facultades". Y continúa diciendo: "La concesión es el acto por el -- cual se concede a un particular el manejo y explotación de un servicio público o la explotación y aprovechamiento de bienes del dominio del -- Estado. El servicio público se caracteriza como una actividad creada con el fin de dar satisfacción a una necesidad de interés general..."

"... para el otorgamiento de la concesión, el régimen legal relativo se inspira en ciertos principios que tienden a garantizar, por -- una parte, que el Poder Público pueda ejercer sin tropiezos el control que le corresponde sobre el objeto de la concesión, y por la otra, asegurar que el concesionario tenga la competencia y los medios adecuados para la explotación de la concesión". (42)

La concesión otorgada a la Bolsa de Valores puede ser cancelada o revocada cuando el concesionario deje de cumplir con las obligaciones-

---

(41) Artículo publicado por la Bolsa Mexicana de Valores, p. 9.

(42) Igartúa Araiza Octavio, Introducción al estudio del derecho bursátil mexicano, Editorial Porrúa, S.A. México 1988 p.p. 231, 232.

que le impone la propia concesión.

La Ley del Mercado de Valores hace referencia a las bolsas de valores en los siguientes términos:

"Artículo 29.- Las bolsas de valores tienen como objeto facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo, a través de las actividades siguientes:

I.- Establecer locales, instalaciones y mecanismos, que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores.

II.- Proporcionar y mantener a disposición del público información sobre los valores inscritos en bolsa, sus emisores y las operaciones que en ella se realicen.

III.- Hacer publicaciones sobre las materias señaladas en el inciso inmediato superior.

IV.- Velar por el estricto apego de las actividades de sus socios a las disposiciones que le sean aplicables.

V.- Certificar las cotizaciones en bolsa.

VI.- Realizar aquellas otras actividades análogas o complementarias de las anteriores, que autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo a la Comisión Nacional de Valores.

Ahora bien, en cuanto a la relación que existe entre las bolsas de valores y las casas de bolsa la Ley dispone lo siguiente:

"Artículo 31.- Las bolsas de valores deberán constituirse como sociedades anónimas de capital variable, con sujeción a la Ley General de Sociedades Mercantiles y a las siguientes reglas de aplicación espe

cial:

...

IV.- Las acciones sólo podrán ser suscritas por las casas de bolsa.

V.- Cada casa de bolsa sólo podrá tener una acción.

VI.- El número de socios de una bolsa de valores no podrá ser inferior a veinte.

VII.- Los estatutos de las bolsas de valores deberán establecer -- que:

a) El derecho de operar en bolsa será exclusivo e intransferible de sus socios.

b) No podrán efectuar operaciones en bolsa los socios que pierdan su calidad de casas de bolsa.

c) La bolsa deberá llevar un registro de accionistas reconociendo como tales únicamente a quienes figuren en el mismo y en los títulos respectivos.

d) Las operaciones en bolsa de los socios deberán ser efectuadas por apoderados que satisfagan el requisito a que se refiere la fracción III, inciso a) y b) del artículo 17 y los que exija el reglamento interior de la bolsa respectiva. No podrán actuar en una misma operación de remate, dos o más apoderados de una sociedad.

e) Las acciones deberán mantenerse depositadas en la propia bolsa, en garantía de la gestión del socio correspondiente.

f) Los socios de las bolsas no deberán operar fuera de éstas los valores inscritos en ellas. La Secretaría de Hacienda y Crédito Públi

co podrá determinar las operaciones que sin ser concertadas en bolsa, deban considerarse como realizadas a través de la misma.

..."

De las anteriores anotaciones, podemos decir que la bolsa de valores es una institución organizada bajo la forma de sociedad anónima de capital variable y tiene la concesión del Gobierno Federal, a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para realizar sus operaciones, siendo a la fecha la única en México que cuenta con esta concesión. Además se encuentra sujeta a un Reglamento Interior, el cual -- tiene como objetivo mantener el orden dentro de la bolsa y serán las casas de bolsa las que den cumplimiento a dicho ordenamiento.

Los accionistas de la Bolsa Mexicana de Valores a través de sus operadores de piso serán quienes realicen las operaciones de compraventa en el salón de remates. Podemos advertir que esta compraventa no se realiza directamente por los interesados sino por los comisionistas o sea casas de bolsa que obran en su propio nombre o por cuenta de sus clientes. Esta operación tiene como propósito la especulación comercial, el objeto por supuesto lo constituyen los valores.

La compraventa de valores se clasifica de acuerdo a la forma de concertación y forma de liquidación. Conforme a la concertación puede ser:

a) En firme.- "... es el ofrecimiento hecho por un 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 que sí compra o vende". (43)

b) De viva voz.- "... se indica con una propuesta realizada en

---

(43) Igartúa Araiza Octavio. Ob. cit. p. 312.

voz alta por el agente de bolsa o el operador de piso, quien señalará si es de compra o de venta y precisará con toda claridad el tipo de valor, la clave de la emisora, la serie, la cantidad, el valor nominal de los títulos objeto de la propuesta, el precio de la operación. El agente de bolsa u operador de piso que acepta la propuesta lo hará --- usando el término "cerrado" con el cual se tendrá por concertada la -- operación y se registrará en la bolsa por el vendedor a través de la -- ficha correspondiente".

c) Operación cruzada.- "... cuando un operador de piso ejecute operaciones de compra y de venta sobre un mismo valor y al mismo precio, la operación se denominará de cruce". (44)

d) Operación de cama.- "... el agente de bolsa u operador de piso dirá a viva voz: "pongo una cama", indicando la emisora, serie, -- cantidad de acciones y diferencial entre los precios que fijará posteriormente. Quien acepte la cama estará obligado a operar a los pre---cios del diferencial pactado, teniendo la opción de vender o comprar.

Esta operación se realiza con un paquete considerable de acciones y ya es poco común en la Bolsa Mexicana de Valores". (45)

La operación de compraventa de acuerdo a su forma de liquidación, puede ser:

- a) al contado
- b) a plazo

"Serán operaciones al contado cuando deban liquidarse a más tar--dar en los siguientes plazos, contados a partir de la fecha en que hu

---

(44) Ibidem p. 313.

(45) Terminología bursátil, editado por la Bolsa Mexicana de Valores.- p. 8.

biesen sido concertados, según su materia:

1.- Dentro de los dos días hábiles siguientes, cuando se trata de operaciones con títulos de renta variable, renta fija y petrobonos.

2.- Al día siguiente, cuando se trata de operaciones relativas a metales preciosos amonedados, papel comercial y Cetes.

3.- En el caso de otras operaciones distintas, que fueren autorizadas posteriormente por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, se fijará en cada caso el plazo de liquidación correspondiente.

b) a Plazo.- "... cuando en el momento de ser realizada se pacte que su liquidación será diferida a una fecha posterior a la que correspondería si la operación se hubiera realizado al contado, sin que en ningún caso la fecha de liquidación pueda ser diferida más de 360 días naturales contados a partir de la fecha de contratación..." (46)

La Bolsa Mexicana de Valores tiene la función de certificar las cotizaciones en bolsa; esta actividad tiene como propósito dar seguridad jurídica a las operaciones concertadas entre sus miembros ya sea por cuenta propia o ajena. (Fracción V artículo 29 de la L.M.V.)

La certificación de veracidad y autenticidad a los actos que se celebren en la Bolsa tiene similitud con la actividad de fe pública que tienen los notarios públicos.

El artículo 36 de la Ley del Mercado de Valores dispone que los documentos en que consten las operaciones realizadas en la Bolsa de Valores, traerán aparejada ejecución siempre que estén certificados por la propia Bolsa.

---

(46) Igartúa Araiza Octavio Ob. Cit. p. 305.

Por otra parte atendiendo a lo dispuesto por el artículo 1391 del Código de Comercio, advertimos que el procedimiento ejecutivo tiene lugar cuando la demanda se funda en un documento que traiga aparejada -- ejecución.

Ahora bien, los documentos en que constan las operaciones realizadas en la Bolsa de Valores traen aparejada ejecución por lo tanto se acudirá al juicio ejecutivo mercantil. Entendiéndose por éste: "...el procedimiento sumario por el que se trata de llevar a efecto por embargo y venta de bienes, el cobro de créditos que constan en algún título de crédito que tiene fuerza suficiente para constituir por sí mismos, - plena probanza". (47)

Como podemos observar, la Bolsa Mexicana de Valores es una sociedad anónima, sujeta a concesión y con funciones específicas, vigilada por la Comisión Nacional de Valores, misma que podrá intervenirla administrativamente cuando infrinja las disposiciones de la Ley del Mercado de Valores.

Como ejemplo de esta facultad, citamos la intervención que realizó la Comisión Nacional de Valores a la Bolsa el 5 de octubre de 1987, el motivo que originó esta intervención fue el hecho de que a poco más de 30 minutos de iniciadas las operaciones el indicador bursátil, según hechos narrados por Carlos Acosta, comentarista de la Revista Proceso, "... se había incrementado 29 000 puntos (más de lo que se acumuló en los primeros cuatro años y medio de la administración de Miguel De la Madrid) y amenazaba dispararse de manera tan monumental y desproporcionada que por lo mismo y por no sustentarse en condiciones reales hacía una caída estrepitosa". (48)

---

(47) Ibidem p. 238.

(48) Acosta Carlos, comentarista de la Revista Proceso del 26 de octubre de 1987.

Esta caída de la bolsa provocó daños patrimoniales en algunos inversionistas, quienes más tarde se organizaron en defensa de sus intereses, haciendo llegar a las autoridades respectivas sus demandas, mismas que no fueron atendidas en forma oportuna durante el período de Gobierno de 1982 a 1988.

Los acontecimientos ocurridos durante el crac bursátil demostraron que algunas casas de bolsa llevaron a cabo conductas al margen de la Ley del Mercado de Valores, provocando delitos diversos, a este respecto el actual Director de la Bolsa Mexicana de Valores, Alfredo Harp Helú en un comunicado de prensa señaló: "... que cualquier medida de saneamiento propiciará que vengan más capitales al mercado de valores". Reconoció, "... que las acciones contra infractores de la Ley del Mercado de Valores se desarrollará dentro del marco más absoluto de apego a las disposiciones vigentes, garantizando plenamente los derechos de las personas involucradas". (49)

Expuso algunas de las acciones que se realizarán para transformar el mercado de valores, por ejemplo:

"1.- Los nuevos inversionistas del mercado de valores; así como las autoridades, al igual que las casas de bolsa y sus promotores, deberán tener mayor conciencia de lo que el sistema bursátil significa para el desarrollo del país, por lo cual las operaciones en las casas de bolsa tendrán que ser más transparentes en un marco de mayor cultura financiera y bursátil.

2.- Se someterá para aprobación de las autoridades un nuevo reglamento interior de operación de la Bolsa Mexicana de Valores. Este documento será pieza fundamental para una más efectiva regulación y responde al llamado del Secretario de Hacienda en el sentido de fijar-

---

(49) Rangel Jesús y Rivera Valero Jesús, Excelsior 15 de febrero de 1989, p. 28.

normas claras para las empresas emisoras y su cotización en bolsa.

3.- Se reforzarán los sistemas de asignación de operaciones para dar mayor transparencia al mercado de valores y confianza al inversionista. Funcionará próximamente el primer organismo calificador de empresas en el mercado mexicano, y éste representará un avance para lograr mayor seguridad y calidad en las operaciones de dinero.

4.- Se fijarán requisitos mínimos de bursatilidad que deberán cubrir las empresas inscritas en bolsa. En caso de no llenarlos se cancelará su inscripción, velando siempre por los intereses del público - inversionistas.

5.- Se iniciará la automatización del proceso de envío de información por parte de los emisores a la bolsa de valores y de esta forma se reducirá la posibilidad de hacer mal uso de información privilegiada. Las sociedades de inversión de capitales recibirá más apoyo para hacer llegar recursos a las pequeñas y medianas industrias.

6.- Finalmente se desarrollarán programas de financiamiento para impulsar actividades prioritarias y formar proyectos de infraestructura con lo cual se dará el punto de partida en la concertación con nuestras autoridades financieras para la construcción de un mercado de valores cada vez más profesional y comprometida con las grandes causas - de México". (50)

Por nuestra parte podemos concluir, que las medidas que adopten - las autoridades, para subsanar los problemas de las casas de bolsa y - Bolsa de Valores, deben estar encaminadas a dar mayor seguridad jurídica a los inversionistas, procurando canalizar el ahorro a fines productivos y al desarrollo de pequeñas y medianas empresas.

---

(50) Ibidem p. 28.

## 2.6 La Asociación Mexicana de Casas de Bolsa.

Esta organización surgió el 16 de mayo de 1980, con el objeto de unir de manera integral todos los esfuerzos y las aportaciones individuales de las casas de bolsa, constituyéndose en una asociación de y - para sus miembros, agrupando a todas las casas de bolsa del país.

La asociación tiene como primordial propósito el iniciar y complementar estudios y trabajos que permitan la consolidación del mercado de valores y del gremio, ubicando en forma definitiva la actividad de los intermediarios de valores en el Esquema Financiero Mexicano, mostrando la necesidad y conveniencia de un mercado organizado de valores, que contemple la variedad de instrumentos de captación y sus diferentes facetas de operación.

Para lograr todo lo anterior, se fijaron los siguientes objetivos fundamentales:

1.- Contribuir a mantener una buena imagen de las casas de bolsa frente al público en general.

2.- Dar el apoyo técnico necesario para lograr la consolidación administrativa de sus agremiados.

3.- Promover un mejor ámbito de sus operaciones para sus agremiados mediante la búsqueda de nuevos instrumentos, nuevos mercados y funciones.

4.- Difundir ampliamente los servicios y las posibilidades de las casas de bolsa, así como del mercado de valores.

5.- Mantener una adecuada comunicación entre los miembros de la Asociación y autoridades competentes". (51)

La Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, ejerce sus funciones -- por medio de la Asamblea General, el Consejo Directivo y el Comité Ejecutivo, así como la Dirección General, el personal a su cargo y los diferentes comités permanentes y temporales que la propia dirección constituya.

Cada uno de estos comités, tiene un coordinador y con la suma de todos ellos, se constituye al Consejo Técnico Asesor, órgano vital, pero no ejecutivo de la Asociación.

A continuación describiremos brevemente los objetivos y funciones de cada comité:

1.- El comité permanente de estudios y apoyo del mercado de dinero, tiene dos objetivos fundamentales:

a) La investigación y el desarrollo de nuevos instrumentos y operaciones susceptibles de ser efectuados tanto en el mercado abierto de dinero, como en el mercado extrabursátil.

b) Atiende a los aspectos de regulación, registro y difusión de las operaciones que se llevan a cabo en los referidos mercados no bursátiles. Este objetivo comprende varios aspectos; la gestión ante autoridades a fin de modificar cualquier ley, reglamento o disposición, atendiendo a la constante evolución del mercado, con el objeto de adecuarlas, en todo momento, a los requerimientos y capacidades de la intermediación; la participación activa de los miembros del Comité a través de los funcionarios de la Asociación en el diseño e implementación

---

(51) Opúsculo: ¿Qué es la Asociación de Casas de Bolsa?

de cualquier disposición que emitan las autoridades con el fin de que dichas disposiciones reflejen adecuadamente el objeto que las mismas persiguen y atiendan también a las posibilidades de la intermediación; el proponer para su estudio e implementación, el marco normativo bajo el cual se efectuarán las nuevas operaciones y se regularán los instrumentos que se desarrolle en estos mercados, el registro y la difusión de las operaciones que se efectúan en los mercados abiertos y los mercados extrabursátiles.

2.- El comité de análisis económico, financiero y bursátil, tiene los siguientes objetivos:

a) Proponer mecanismos para que la información presentada por -- emisoras sea suficiente, veraz y oportuna.

b) Buscar una comunicación más estrecha con las emisoras.

c) Emitir criterios formales de aplicación general para el análisis bursátil y supervisar el diseño de sistemas que lo hagan eficiente.

d) Emitir opiniones sobre el estado que guarda la situación económica y financiera del país.

e) Promover al gremio de analistas bursátiles a través del incremento de la ética y el profesionalismo.

f) Supervisar y participar en los trabajos y estudios realizados por la Asociación, del interés por el análisis económico, financiero y bursátil.

g) Promover la difusión de conocimientos especializados útiles para los analistas.

3.- El comité de administración interna de las casas de bolsa.

Este tiene como fundamental propósito, supervisar y asesorar al personal de la Asociación en la búsqueda de la consolidación administrativa de los asociados.

Trabaja en dar soporte administrativo a los nuevos instrumentos financieros que aparezcan en el mercado, así como en el mejoramiento de controles y procedimientos internos de las casas de bolsa.

#### 4.- Comité de desarrollo regional.

Tiene como finalidad, promover la descentralización geográfica de la actividad bursátil, buscando incorporar activamente a ciudades distintas al Distrito Federal, al mercado de valores.

#### 5.- Comité de sociedades de inversión.

Tiene como objetivo principal el agrupar a las sociedades de inversión para representarlas ante terceros, en el trámite y gestiones para su autoregulación.

#### 6.- Comité de inversión extranjera.

Tiene a su cargo el estudio y proposición de nuevos cauces para que la inversión internacional complemente el ahorro doméstico en forma continua y regulada del mercado de valores, así como promover la internacionalización del mercado.

7.- Comités especiales.- Son grupos de trabajo no permanentes que se constituyen para diseñar, estudiar, desarrollar y poner en marcha ideas o proyectos específicos.

#### Servicios que presta la Asociación de Casas de Bolsa.

- I.- Asociar a sus miembros;
- II.- Ampliación de ámbitos de acción;
- III.- Difusión e intermediación;
- IV.- Gestión ante terceros.

## 2.7 Instituciones para el Depósito de Valores.

Considerando la exposición de motivos de la Ley del Mercado de Valores de 1975, recordemos que, uno de los propósitos fue dotar al mercado de organismos y sistemas que permitieran perfeccionar su funcionamiento.

A partir de esa fecha se presentó la posibilidad de seguir dotando al mercado de instrumentos, que facilitarían su crecimiento y permitirían el avance en sus modernos diseños.

Ante estas circunstancias, por decreto del 28 de abril de 1978 publicado en el Diario Oficial del 12 de mayo del mismo año, fue creado el Instituto para el Depósito de Valores con domicilio en el Distrito Federal, motivo por el cual se adicionó el Capítulo VI de la Ley del Mercado de Valores. Posteriormente por decreto del 29 de diciembre de 1986, publicado en el Diario Oficial de la Federación del 31 de diciembre del mismo año se sustituye el Instituto para el Depósito de Valores por el de Instituciones para el Depósito de Valores. Esta reforma obedece según la exposición de motivos "... al desarrollo que en los últimos años ha registrado el mercado de valores; la solidez que han alcanzado los intermediarios que en él participan; instituciones de crédito y casas de bolsa; y la cada vez más importante desconcentración de las actividades financieras nacionales, hacen conveniente prever la posibilidad de que sea más de una entidad, con domicilios distintos al Distrito Federal, según lo demanden las diversas regiones del país, -- las que presten los servicios que eran confiados en forma exclusiva al Instituto para el Depósito de Valores".

Al respecto Carlos Acosta comentarista de la Revista Proceso señala

la que: "En efecto, en diciembre pasado el Congreso aprobó una iniciativa presidencial, la liquidación del Instituto para el Depósito de Valores, un organismo público con funciones de guarda, administración, - liquidación, compensación y transferencia de valores..."

"La presencia activa del Gobierno en el sector bursátil estaba -- prevista y fundamentada en la Ley del Mercado de Valores y en el Programa Nacional de Financiamiento al desarrollo 1984 - 1986. De acuerdo con la primera, la existencia hasta 1986 del Instituto para el Depósito de Valores, creado en 1978, constituía un freno a las prácticas - especulativas de los intermediarios bursátiles: a él se trasladaban - los valores negociados en el sistema y con ello el gobierno supervisaba la correcta operación en los movimientos en bolsa. El Instituto registraba puntualmente todas las transacciones; era informado de todas las operaciones de compraventa, de quién las realizaba y a nombre de - quién se hacían. Más aún, al eliminarse el anonimato de las acciones, el Instituto registraba también la propiedad accionaria de las empresas inscritas en bolsa..." (52)

Podemos observar, que la exposición de motivos indica que los ser vicios que eran confiados al Instituto siguen siendo los mismos que ac tualmente tienen las Instituciones para el Depósito de Valores. Por - tal razón consideramos importante dar una definición de este órgano.

El glosario de términos bursátiles de 1981 dice que es el "Orga-- nismo cuyo objeto es el de prestar un servicio público para satisfacer las necesidades relacionadas con la guarda, administración, compensa-- ción, liquidación y transferencia de valores". (53)

En la actualidad las instituciones para el depósito de valores --

---

(52) Carlos Acosta, Revista Proceso, del 20 de julio de 1987. p. 20.

(53) Ob. cit. p. 17.

tienen como objeto asociar a los usuarios y hacerlos responsables de la prestación de los servicios citados en la definición anterior, señalándose que para la constitución de las mencionadas instituciones será necesario concesión del Gobierno Federal, la que otorgará o denegará - discrecionalmente la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo la opinión de la Comisión Nacional de Valores; autorizándose la constitución de una sociedad de este género por cada plaza.

El artículo 56 de la Ley del Mercado de Valores, señala que estas instituciones deberán constituirse como sociedades anónimas de capital variable sujeta a la Ley General de Sociedades Mercantiles y además señala una serie de reglas que deberán observarse, por ejemplo:

- 1.- Su duración podrá ser indefinida.
- 2.- El capital social sin derecho a retiro deberá estar íntegramente pagado.
- 3.- Serán socios de estas instituciones, las casas de bolsa, bolsas de valores, instituciones de crédito, compañías de seguros y de fianzas.
- 4.- Cada socio podrá ser propietario de una acción.
- 5.- El número de socios no podrá ser inferior a veinte.
- 6.- El número de sus administradores no será menor de once y actuarán constituidos en consejo de administración, presidido por el representante de Nacional Financiera cuando sea socio. Asimismo el representante del Banco de México formará parte de dicho consejo cuando sea socio.

Las instituciones a las que no hemos venido refiriendo tienen como objeto la prestación de el servicio de depósito de valores, títulos y documentos que reciban de bolsa, instituciones de crédito, de seguros, de fianzas y de sociedades de inversión, y de otras personas dis

**ESTA TESIS NO DEBE  
SALIR DE LA BIBLIOTECA**

tintas a las mencionadas cuando así lo disponga la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Los depósitos que realicen las casas de bolsa se harán siempre a su nombre, indicando en su caso, cuáles son por cuenta propia y cuáles por cuenta ajena. (Artículo 68 de la L.M.V.)

Estas instituciones estarán sujetas a la inspección y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores.

### 3.1 Estructura de las casas de bolsa.

Las casas de bolsa se constituyen como sociedades anónimas autorizadas por la Comisión Nacional de Valores y por la Bolsa Mexicana de Valores para fungir como intermediarias en el mercado de valores y deben tener la calidad de socios de la Bolsa.

Como sociedades anónimas cuentan con una organización acorde con la Ley General de Sociedades Mercantiles, como es:

1.- Existir bajo una denominación, en el caso que nos ocupa, se denominan casas de bolsa, pero bajo un nombre especial cada una de ellas.

2.- La denominación se forma libremente y se emplea en seguida - las siglas, S.A.

3.- Cuentan con una asamblea general de accionistas, siendo ésta el órgano supremo de la sociedad. (Artículo 178)

4.- Cuentan con un órgano de administración, sobre este particular el maestro Mantilla Molina indica que: "La administración de las sociedades anónimas pueden confiarse a una persona que la Ley denomina administrador o a un grupo de personas llamadas consejo de administración". (54)

---

(54) Mantilla Molina Roberto, Derecho Mercantil, Editorial Porrúa, México 1979, p. 398.

5.- Los gerentes generales o especiales pueden ser nombrados por la asamblea o por el consejo de administración.

6.- El órgano de vigilancia de las sociedades anónimas corresponde a los comisarios.

La Ley de Sociedades Mercantiles dispone en su artículo 166, fracción IX, que los comisarios tienen la atribución de vigilar ilimitadamente y en cualquier tiempo las operaciones de la sociedad.

Atendiendo a la capacidad de los administradores, funcionarios y apoderados deben satisfacer a juicio de la Comisión Nacional de Valores los siguientes requisitos:

a) Ser de nacionalidad mexicana o tener el carácter de inmigrados, en este último caso, no mantener relaciones de dependencia con entidades del extranjero.

b) Tener solvencia moral y económica, así como capacidad técnica y administrativa.

Sobre este particular Igartúa Araiza dice: "... las personas tienen solvencia moral cuando no hayan sido condenadas por sentencia irrevocable, por delito intencional que les imponga más de un año de prisión y si se trata de delitos patrimoniales, cometidos intencionalmente, cualquiera que haya sido la pena". (55)

Por lo que se refiere a los apoderados, las casas de bolsa deberán protocolizar ante la presencia de notario público los poderes especiales que otorguen a estas personas, los que deberán ser amplios, cumplidos y bastantes para este propósito, debiéndose detallar con clari-

---

(55) Igartúa Araiza Octavio, Introducción al estudio del derecho bursátil, Editorial Porrúa México 1988, p. 194.

dad las facultades que se les confieren.

Los apoderados son las personas que, por cuenta de las casas de bolsa intervienen en operaciones de intermediación en el mercado de valores.

La Ley del Mercado de Valores no especifica formas para medir la solvencia de los agentes de bolsa, sin embargo los administradores, -- funcionarios o apoderados de las casas de bolsa "... deberán garantizar su manejo mediante fianza legalmente autorizada por la cantidad-- de 1.000.000,00 como mínimo, la que debe ser contratada con anterioridad a la toma de posesión del cargo y sólo podrá cancelarla mediante-- autorización escrita del propio agente de valores, una vez que concluya la gestión para la que haya sido nombrado el funcionario respectivo". (56)

Por lo que se refiere al capital de los intermediarios la circular 10-85 Bis 2 de la Comisión Nacional de Valores de 16 de diciembre de 1986, establece: "... que la capacidad máxima de las casas de bolsa para realizar operaciones con valores y documentos a que se refieren-- dichas disposiciones, se medirán en relación a su capital global, el - cual en ningún caso podrá ser inferior a \$ 12.500,000.00".

"Por otra parte el capital social mínimo pagado de las casas de bolsa deberá ser de 10.000.000.000.00, y el monto de su capital pagado equivalente cuando menos el 30% de su capital global computado a la fecha de cierre de su ejercicio social, en la inteligencia de que el monto de su capital social mínimo pagado, en ningún caso podrá ser menor al previsto en esta disposición". (57)

Ahora bien desde un punto de vista de su operatividad las casas de bolsa, se estructuran de acuerdo al grado de crecimiento económico que tiene cada una de estas sociedades. Sin embargo en términos gene--

---

(56) Ibidem p. 195.

(57) Ibidem p. 192.

rales advertimos que cuentan con la siguiente organización.

a) Un director general.- Quien tiene a su cargo la realización del objeto social de la casa de bolsa, apegándose a las disposiciones de la Ley del Mercado de Valores y a las reglas que determine la Comisión Nacional de Valores.

b) Gerencia general.- Se encarga de auxiliar al director general en las labores de administración y se coordina con él para supervisar las gerencias de valores y de contabilidad.

c) Gerencia de contabilidad.- Esta se encarga principalmente de proporcionar información oportuna a la dirección de todos aquellos --- eventos económicos que se han realizado, mismos que deben ser tratados de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados.

d) Caja de valores.- Se encarga de auxiliar a la gerencia de valores, principalmente en el cuidado y vigilancia de todos los valores-bursátiles propiedad de la compañía o de terceros.

d) Caja general.- Por este departamento se canalizan todas las operaciones en efectivo realizadas por las casas de bolsa.

Las casas de bolsa para llevar a cabo sus funciones cuentan con diversas áreas de trabajo como son:

"PROMOCION.- El área de promoción, es responsable de asesorar -- profesionalmente a los clientes sobre las diferentes alternativas de -- inversión existentes en el mercado de valores, realizando la apertura y administración de contratos, a fin de garantizar la óptima administración de carteras de acuerdo a las necesidades y objetivos de los -- clientes. Asimismo se responsabiliza de la correcta promoción de cuentas potenciales.

OPERACION.- Por lo que respecta a sus funciones el área operati-

va, es responsable de analizar y efectuar las operaciones necesarias, a través de los operadores de piso, los cuales sólo pueden desempeñar esta función en el salón de remates.

Asimismo analizará y pronosticará situaciones futuras del mercado, con la finalidad de garantizar que las operaciones se realicen dentro de los parámetros establecidos, en oportunidad, costo y servicio.

**ADMINISTRACION.-** Es responsable de manejar y controlar de manera óptima la cuenta de cada cliente, ya que deben tenerse presente constantemente las posiciones en valores de cada una de ellas, para realizar en forma oportuna y de acuerdo a sus intereses y expectativas, las operaciones más convenientes.

Es el área encargada de llevar a cabo los trámites necesarios con las instituciones propias para la liquidación y transferencia de títulos. También proporciona el servicio a los clientes en lo que respecta a envíos de documentación, referente al movimiento de sus cuentas.

**ANALISIS BURSÁTIL.-** Comprende dos tipos diferentes de procedimientos:

a) **Análisis fundamental.-** Consiste en un estudio continuo y cuidadoso de diversas variables financieras y económicas que de alguna forma influyen en los resultados de las empresas utilizando los modelos, técnicas y herramientas más convenientes.

b) **Análisis técnico.-** Tiene por objeto identificar los cambios de tendencia en las fluctuaciones de los precios y volúmenes negociados en bolsa, a fin de determinar los puntos más adecuados para una futura inversión en valores o cualquier otro instrumento bursátil.

**BANCA DE INVERSION.-** En ella se asesora a las empresas que deseen participar en el mercado o emitir a través de él, y se realizan estudios para desarrollar nuevos instrumentos que beneficien tanto a -

las empresas como al público inversionista". (58)

Podemos observar, que las casas de bolsa cuentan con una estructura adecuada para su funcionamiento, sin embargo en la práctica advertimos diversas irregularidades, por ejemplo: algunos inversionistas ignoran las alternativas de inversión que existen en el mercado de valores, lo que demuestra que el área de promoción no ha alcanzado su objetivo propuesto, que es el de asesorar profesionalmente a los clientes; en cuanto a sus cuentas no todas se han manejado y controlado conforme a sus propios intereses, al respecto consideramos que tal situación se presenta por la razón de que las casas de bolsa operan con sus propios recursos económicos, por lo tanto primeramente cuidan y administran -- sus propios bienes y los de los inversionistas es posible que pasen a segundo término en cuanto a su cuidado y administración.

Ante esta situación sugerimos, que las autoridades competentes vigilen estrictamente y de manera constante a las casas de bolsa cuidando que las operaciones que lleven a cabo se ajusten a lo que dispone la Ley del Mercado de Valores, con el fin de lograr desarrollar adecuadamente la labor de financiamiento y la canalización del ahorro a fines productivos.

---

(58) Artículo editado por la Bolsa de Valores.

### 3.2 Valores que se negocian en las Casas de Bolsa.

Bruno Hildebrand divide a la historia del pensamiento económico - en tres etapas: a) de la economía del trueque; b) de la economía monetaria; c) de la economía del crédito.

Al respecto dice: "En nuestro tiempo priva la economía del crédito, el cual es dentro de la más simple acepción de obtención de riquezas presentes a cambio de riquezas futuras y son precisamente los títulos de crédito, los que tienen la función jurídica de ser representativos de esa riqueza, lo mismo mobiliaria que inmobiliaria, facilitando su transmisibilidad y lo que es aún más importante su negociabilidad - ..." (59)

Los títulos de crédito pueden negociarse por las casas de bolsa - en el mercado de valores.

En dicho mercado los instrumentos que se negocian son nombrados - títulos valores, al respecto el diccionario de derecho de Rafael de Pina dice: "Título valor es título de crédito". (60)

El manual titulado Terminología Bursátil a la letra dice:

"Título valor.- Son títulos emitidos en serie o en masa y tienen

---

(59) Astudillo Ursúa Pedro, Los Títulos de Crédito, Editorial Porrúa, México 1983, p.p. 4, 5.

(60) Pina Vara Rafael, Diccionario de derecho, Editorial Porrúa, México 1981, p. 457.

como emisor a una persona moral. Deben ser emitidos bajo condiciones específicas y su lanzamiento al público requiere determinados registros y autorizaciones como por ejemplo, de la Comisión Nacional de Valores y de la Bolsa Mexicana de Valores". (61)

Por lo que respecta al término valor el manual antes citado expresa que: "En su más amplio sentido, es el documento representativo de un derecho patrimonial, el cual está vinculado a la posesión del documento. En este sentido, son valores las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emiten en serie o en masa". (62)

Sobre este particular el maestro Rafael de Pina Vara dice: "...los títulos seriales o de masa que constituyan una serie nacen de una declaración de voluntad realizada frente a una pluralidad indeterminada de personas ..." (63)

Por otra parte el Lic. Pedro Astudillo Ursúa señala las siguientes características generales de los títulos en serie:

"1a.- Son fungibles entre sí y se distinguen precisamente por medio de la indicación de la serie a la que pertenecen y un número progresivo;

2a.- Es posible que se emitan a través de un documento único que se llama título múltiple y que tiene la comodidad de conservación y de transporte. Desde luego los tenedores lo mismo que pueden pedir un tí

---

(61) Terminología Bursátil, Editada por la Bolsa Mexicana de Valores, p. 26.

(62) Ibidem, p. 26.

(63) Pina Vara Rafael, Derecho Mercantil Mexicano, Editorial Porrúa, - México 1983, p. 330.

tulo múltiple, pueden solicitar la substitución de éste por varios títulos de menor valor;

3a.- Los derechos que incorporan pueden ser garantizados por una garantía colectiva. Sólo en estos títulos es posible la cobertura o - garantía colectiva que opera en favor de la masa de acreedores, de manera que en caso de insolvencia todos los acreedores están autorizados en igual medida y sin prelación de uno respecto del otro. Esto explica también la existencia de un representante común de la masa de acreedores;

4a.- Son títulos de crédito causales". (64)

El opúsculo intitulado "La Bolsa Mexicana de Valores", señala que los valores "... son documentos representativos de un derecho de propiedad de crédito o de participación en el capital de personas morales. Este derecho se asienta generalmente en un título, el cual es susceptible de ser transferido por endoso o por simple entrega". (65)

La Ley del Mercado de Valores en su artículo 3o. a la letra dice:

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

El régimen que establece la presente Ley para los valores y las actividades realizadas con ellos, también será aplicable a los títulos de crédito y a otros documentos que sean objeto de oferta pública o de intermediación en el mercado de valores, que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de propiedad o de participación en el capital de personas morales.

---

(64) Astudillo Ursúa Pedro, Los títulos de crédito, p.p. 120, 121.

(65) Opúsculo, La Bolsa Mexicana de Valores, p. 18.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a propuesta de la Comisión Nacional de Valores, podrá establecer mediante disposiciones de carácter general, las características a que se deberá sujetar la operación con los valores y documentos a que se refiere este artículo.

Se prohíbe la oferta pública de cualquier documento que no sea de los mencionados en este artículo".

De las anteriores definiciones se desprende que los valores considerados como títulos de crédito cotizados en bolsa deben provenir de una emisión en serie o en masa y ofrecer las mismas cualidades y conceder los mismos derechos a sus tenedores y además deben ser autorizados por la Comisión Nacional de Valores.

El opúsculo "La Bolsa Mexicana de Valores" señala que los valores cotizados en bolsa pueden clasificarse atendiendo a diversos criterios, por ejemplo:

a) Conforme a su origen; en nacionales y extranjeros, según sea la nacionalidad de la entidad emisora.

b) Conforme a la naturaleza de la entidad emisora; en públicos y privados. Serán públicos los emitidos por instituciones gubernamentales, y privados los emitidos por personas físicas o morales de carácter particular.

c) Conforme a sus rendimientos, los valores pueden clasificarse en renta fija o renta variable. Los de renta fija son los que se obligan a retribuir a su poseedor un interés periódico constante, o flotante independiente de cualquier factor eventual. Son valores de renta variable aquellos cuya retribución se condiciona a los resultados de la empresa emisora. Se les identifica como acciones". (66)

Dadas estas características a continuación citaremos los valores-que se negocian a través de casas de bolsa.

Primeramente mencionaremos los valores que tienen como objeto el financiamiento de las empresas nacionales y posteriormente los valores que tienen como objeto el financiamiento del Gobierno Federal y por último las operaciones análogas que realizan las casas de bolsa.

ACCIONES.- "Título valor nominativo que representa una de las -- partes iguales en que se divide el capital social de la empresa. Y es emitida por sociedades anónimas. Acreditan y transmiten la calidad de los derechos del socio y su importe nominal representa el límite de la obligación que contrae el accionista ante terceros y empresa misma, -- con dividendos variables". (67)

Atendiendo a su función económica, el maestro Pedro Astudillo expresa que son: "... títulos de especulación cuyo rendimiento no es fijo, sino fluctuante, es decir depende de los resultados financieros -- del emisor. En estos títulos el riesgo es mayor que en los de inver-- sión, pero la posibilidad de ganar es mayor. De ahí que en esta clase de títulos se alude a tres valores: el valor facial, que aparece en - el título, el valor contable o en libros, que es el que se deriva de - la contabilidad del emisor y el valor bursátil, que es el que fundado- especialmente en el valor contable, se determina en última instancia - por el efecto en el mercado, de las leyes de la oferta y la demanda".- (68)

Lo anterior explica que quien invierte en acciones está sujeto a variaciones de alzas y bajas en la cotización de los valores, esto se conoce como el juego de bolsa, el cual presenta el siguiente mecanis--

---

(67) Terminología Bursátil, p. 2.

(68) Astudillo Ursúa Pedro. Títulos y Operaciones de Crédito. p. 123.

mo: Una compañía inscribe sus acciones en el Registro de Valores, organismo dependiente de la Comisión Nacional de Valores, dichas acciones tienen un valor de bolsa de \$10.000 y se presume que subirán a --- \$11.000, quien las compre a \$10.000 y las venda a \$11.000 se dice que jugó a la alza y por consiguiente obtuvo rendimientos. Por el contrario si una persona compra a \$10.000 y al momento de su venta, se cotizan a \$9.000, esta persona habrá perdido y jugado a la baja.

Esta situación se justifica pues es de la naturaleza de los negocios bursátiles, ya que en el mercado de valores se cotizan valores de especulación y generalmente son las acciones de empresas.

Lo que no se debe permitir es la sobre valuación y subvaluación de acciones, para evitar que el valor de las acciones se aleje de su precio real. Se presenta esta irregularidad cuando una acción teniendo un valor real de \$10.000 suba a \$20.000 o por el contrario baje a -\$1.000 pesos. Esto provocaría grandes rendimientos para algunos y --- grandes pérdidas para otros, lo cual no debe permitirse en el mercado de valores.

En dicho mercado se debe garantizar la inversión de las personas que acuden a él.

En el mercado existen dos clases de acciones:

1.- Comunes.- "Todas las acciones de una sociedad son iguales, o sea, confieren los mismos derechos e imponen las mismas obligaciones, tienen derecho a su voz y voto en las asambleas de accionistas, así como a percibir dividendos.

2.- Preferentes.- Se denomina así a las acciones que garantizan un dividendo anual mínimo; en caso de liquidación de la sociedad, tienen siempre preferencia sobre otros tipos de acciones". (69)

---

(69) Bolsa Mexicana de Valores. Estructura y Funciones, México 1981. - p. 18.

La colocación de las acciones ante el público en el mercado de valores se realiza a través de:

"I.- Emisión negociada: Es una de las formas más comunes para -- llevar a cabo la emisión de acciones a través de un intermediario, se operan de la siguiente manera:

a) La casa de bolsa compra las acciones a la empresa, proporcionando a ésta el capital requerido.

b) La casa de bolsa realiza la venta de las acciones entre el público inversionista.

c) A través de la emisión negociada, la casa de bolsa asume el - riesgo de no vender la totalidad de los títulos.

II.- Emisión competitiva: La empresa invita a las casas de bolsa a participar en la colocación de los valores, recibiendo propuestas de éstas, en cuanto al precio y apoyo a los títulos a emitir; seleccionando a la casa de bolsa que ofrece las mejores condiciones de colocación.

III.- Emisión a Comisión.- La empresa se compromete a pagar a la casa de bolsa, una comisión por el importe total de las acciones colocadas. Ya que la casa de bolsa no se responsabiliza de colocación total de la emisión debido a que las condiciones de venta no sean favorables o las acciones impliquen riesgo". (70)

OBLIGACIONES.- Según se desprende del artículo 208 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, son títulos de crédito que

---

(70) Garcés Rocha Martín y Valencia José, El mercado de valores como - fuente alterna de financiamiento para las empresas nacionales y - el Gobierno Federal, Tesis U.N.A.M. p.p. 54, 55, México 1985.

representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo de una sociedad anónima.

La sociedad anónima, puntualiza Rafael de Pina Vara, "... puede allegarse nuevos recursos económicos mediante la emisión de obligaciones o bonos (expresiones equivalentes en nuestro sistema legal). La sociedad, mediante la emisión de obligaciones, obtendrá un crédito que le permitirá hacer frente a sus necesidades". (71)

El citado autor advierte que "... son títulos de crédito incompletos porque hay que recurrir a otros documentos para conocer todo el contenido del derecho". (72)

Por otra parte, Rodríguez Rodríguez Joaquín afirma que la obligación "... es el título valor en que se incorporan los derechos y obligaciones del titular de una fracción del crédito colectivo concedido a una sociedad". (73)

Las obligaciones constituyen una alternativa de financiamiento a largo plazo, los tenedores perciben un rendimiento fijo que no está relacionado con las utilidades de la empresa. Los obligacionistas tienen la calidad de acreedores de la sociedad que emite estos títulos.

En caso de que la empresa se declare insolvente, los tenedores de las obligaciones tendrán prioridad sobre los accionistas de cualquier tipo, para recibir los pagos correspondientes.

Existen tres tipos de obligaciones:

---

(71) De Pina Vara Rafael, Derecho Mercantil Mexicano, Editorial Porrúa, S.A. México 1983, p. 397.

(72) Ibidem p. 330.

(73) Rodríguez Rodríguez Joaquín, Curso de Derecho Mercantil México -- 1947, p. 135.

1) Obligaciones hipotecarias.- Son títulos emitidos por sociedad anónimas, las cuales dan en garantía bienes inmuebles de su propiedad, cuyo valor deberá ser superior al monto de crédito, para facilitar su colocación en el mercado.

Los bienes en garantía deberán estar asegurados contra toda clase de riesgo, a fin de protegerlos de cualquier acción que pudiera dañarlos.

Estos títulos tienen un valor de cien pesos (o sus múltiplos) cada uno. En su texto aparece: el nombre de la sociedad emisora, su domicilio, los datos de activo, pasivo y capital, del balance que se haya practicado para efectuar la emisión, plazo total de amortización, - el tipo de interés y su forma de pago.

2) Obligaciones quirografarias.- Son aquellas en donde el emisor hace frente a sus obligaciones con todos sus bienes sin existir -- una garantía específica. Por lo que es importante señalar que, en el éxito de la colocación influye de manera esencial la solvencia moral y económica que tenga la emisora. El interés que otorga puede ser fijo durante todo el plazo o ajustarse a las tasas de interés vigentes en - el mercado.

3) Obligaciones convertibles.- A través de la colocación de este tipo de obligaciones, la empresa emisora se compromete ante los tenedores a redimir la deuda, o bien a transformar estos títulos en acciones comunes representativas de su capital social.

Por lo que respecta a la forma de amortización de las obligaciones, las empresas tienen las siguientes alternativas para liquidar de deuda, la forma que seleccionen deberá estipularse en el acta de emisión de dichos títulos.

Estas formas son:

"a) Amortización de un sólo pago.- Es cuando la emisora se compromete a liquidar la deuda en un solo pago y en una fecha determinada. Esta forma es poco utilizada en nuestro país, debido a que representa un desembolso cuantioso para el emisor.

b) Amortización programada.- A través de esta alternativa, la empresa emisora podrá amortizar conforme a una tabla en la que aparezcan las fechas en que será pagado cada título estipulando los números de los mismos, o bien, determinando las fechas y las cantidades a pagar, dejando al azar la elección de los títulos que han de ser amortizados. En este último caso, el sorteo se efectúa ante notario público y con la intervención del representante común de los obligacionistas.

c) Amortización anticipada.- Es aquella que se realiza antes de la fecha de vencimiento de los títulos, otorgando la emisora un premio por dicha anticipación.

d) Amortización por pago indirecto.- Puede ser el rescate en bolsa y la conversión en acciones". (74)

PAPEL COMERCIAL.- "Está representado por pagarés y funciona como instrumento de financiamiento e inversión a corto plazo, es emitido por una sociedad anónima y tiene la garantía de la empresa emisora, el plazo máximo de vencimiento es de 91 días. No causa interés, se opera en base a la tasa de descuento y tiene un rendimiento fijo al vencimiento". (75)

---

(74) Garcés Martín y Valencia Rogelio, El mercado de valores como fuente alterna de financiamiento para las empresas nacionales y el Gobierno Federal, tesis, U.N.A.M. p.p. 61, 62.

(75) Opúsculo: "10 preguntas básicas del mercado de valores" p.p. 10, 11.

"La Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a solicitud de la Asociación de Casas de Bolsa, A. C., y con fundamento en el artículo 23, fracción V de la Ley del Mercado de Valores, autorizó el 19 de agosto a las casas de bolsa para realizar operaciones de reporto sobre papel comercial, ajustándose a las disposiciones que al efecto expida el Banco de México". (76)

La operación de Papel Comercial quedará sujeta a las siguientes reglas de acuerdo con el artículo 139 del Reglamento Interior General de la Bolsa Mexicana de Valores:

1.- Deberá realizarse en el piso, reservándose a las casas de bolsa.

2.- Sólo podrá celebrarse operaciones de compra-venta y de reporto.

3.- Se expresarán en términos de valor nominal y tasa de descuento pactada, cerrándose esta última en dos decimales.

4.- Los cálculos para la liquidación serán de conformidad con la fórmula del año comercial de 360 días y número de días naturales, correspondientes a la operación de que se trate.

5.- No se podrán operar picos.

6.- La liquidación de las operaciones de compra venta se sujetará a lo establecido en el artículo 97 inciso b) y c), respectivamente, de este Reglamento".

La inscripción del Papel Comercial en Bolsa se otorgará por un plazo de un año a partir de la primera emisión.

---

(76) Circulares de la C.N.V. p. 241 circular 10-45 bis, 23 de septiembre de 1981.

Las casas de bolsa colocadoras de Papel Comercial deberán comunicar a la Subdirección de Operaciones y a la Gerencia de Estudios Financieros y Económicos de la Bolsa, como máximo a las 12:00 horas del día hábil anterior a la fecha de registro de cada emisión, lo siguiente:

Clave de la pizarra, monto, fecha de emisión, plazo, tasa de descuento, tasa de rendimiento, periódicos en los que se está publicando el aviso de oferta pública de la emisión correspondiente. (Artículo -- 138 del Reglamento)

ACEPTACIONES BANCARIAS.- "Son letras de cambio emitidas por empresas pequeñas o medianas y avaladas por instituciones bancarias en base a créditos que la banca concede a las empresas emisoras. Tiene la garantía de las sociedades nacionales de crédito, con un plazo de vencimiento de 182 días y con rendimiento fijo al vencimiento". (77)

Las operaciones con Aceptaciones Bancarias quedarán sujetas a las siguientes reglas:

"1.- Las operaciones con Aceptaciones Bancarias, están reservadas a las casas de bolsa y sólo podrán ser de:

- a) Compra venta, o
- b) Reporto.

2.- Las Aceptaciones Bancarias deberán estar depositadas en las Instituciones para el Depósito de Valores, en los términos de lo dispuesto por la Ley.

3.- Las operaciones entre casas de bolsa deberán concertarse en el piso de la Bolsa.

---

(77) Opúsculo "10 preguntas básicas sobre el mercado de valores". p.p. 10,11.

Las operaciones entre casas de bolsa y su clientela, se efectuará fuera de la Bolsa.

..." (artículo 148 Bis 12 del Reglamento)

A continuación nos referiremos a los valores que utiliza el Gobierno Federal para su propio financiamiento.

#### CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION.- CETES.

"Son títulos de crédito al portador emitidos por el Gobierno Federal, por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. En los Cetes se consigna la obligación del Gobierno Federal de pagar su valor nominal en la fecha de su vencimiento; al valor nominal de cada certificado es de 10 mil pesos y su fecha de vencimiento a los 91 ó -- 182 días de su colocación entre el público inversionista, según se determine en cada emisión". (78)

Los Cetes ofrecen un rendimiento que se da por el diferencial entre su precio de compra bajo par, por una parte, y su valor de redención o su precio de venta, por la otra.

#### Colocación de los Cetes.

Los miércoles de cada semana la Secretaría de Hacienda y Crédito Público por conducto del Banco de México, vende a las casas de bolsa una emisión de Cetes.

El artículo 140 del Reglamento Interior de la Bolsa dispone que: "Las operaciones con Cetes están reservadas a las casas de bolsa y sólo podrán ser de:

---

(78) Garcés Rocha Martín y Valencia José Rogelio, El mercado de valores como fuente alterna de financiamiento para las empresas y el Gobierno Federal, p. 99. Tesis.

- a) Compra venta, o
- b) Reporto.

Las operaciones con Cetes que celebren las casas de bolsa se sujetarán a las reglas generales que expida la Comisión Nacional de Valores y el Banco de México, así como a las disposiciones aplicables de este Reglamento".

"En las operaciones de compraventa de Cetes, el rendimiento está dado por el diferencial entre el precio de compra y el valor de redención o el precio de la venta.

Si el plazo de la inversión coincide con el vencimiento de los títulos, el rendimiento para los inversionistas no estará sujeto a variaciones con motivo de cambios en las tasas de descuento.

Por otra parte; si la inversión se mantiene sólo unos días o si suben las tasas de descuento, eventualmente el rendimiento puede ser menor por el proceso de aproximación al vencimiento.

Si las tasas de descuento suben, los precios bajan en cantidad -- que pueden ser mayor a la operación que los títulos hayan tenido durante su tenencia por el proceso de aproximación al vencimiento.

Si las tasas de descuento suben, los precios bajan en cantidad -- que pueden ser mayor a la operación que los títulos hayan tenido durante su tenencia por el proceso de aproximación al vencimiento.

Las casas de bolsa tienen prohibido celebrar operaciones de compra venta de Cetes con rendimiento garantizado.

Si se trata de operaciones entre casas de bolsa, éstas presentarán sus posturas en el piso de la bolsa, expresadas en lotes de Cetes con valor nominal de cien mil pesos o sus múltiplos.

Si se habla de operaciones para su clientela, las casas de bolsa presentarán posturas en forma separada ya sea que se trate de compra o de venta". (79)

El reporto sobre Cetes, "... es la operación mediante la cual el cliente de una casa de bolsa adquiere de ésta certificados a un precio determinado, pactando con ella revertir la transacción al mismo precio en determinada fecha futura.

El reportado (la casa de bolsa), paga al reportador (el cliente)- un premio por la operación". (80)

El plazo en que se pueden celebrar estas operaciones va de 1 a 45 días y son renovables.

Por decreto del Ejecutivo Federal a partir de 1978, se empezaron operar en Bolsa Mexicana de Valores los Cetes los cuales pueden ser adquiridos por personas físicas y morales; en cuanto a su régimen fiscal para los inversionistas, las personas físicas no pagan impuestos sobre sus rendimientos y las personas morales acumulan dichos rendimientos a su ingreso gravable.

Igartúa Araiza Octavio, señala que: "De acuerdo con el decreto - del Congreso de la Unión, los Cetes deben permanecer en todo tiempo depositados en el Banco de México. Dicha institución lleva cuentas de cetes a casas de bolsa y a instituciones de crédito, las cuales a su vez llevan cuentas de estos títulos a su clientela. De esta manera la colocación, transferencia y redención de cetes se realiza con máxima -

---

(79) Igartúa Araiza Octavio. Introducción al estudio del Derecho Bursátil Mexicano. Editorial Porrúa México 1988. p. 99.

(80) Tesis de la U.N.A.M. Ob. cit. p. 99.

agilidad, economía y seguridad ya que no implica el movimiento físico de los valores sino que las operaciones se manejan en libros expidiéndose, los comprobantes respectivos para los interesados.

Desde luego, los emisores quedan amparados por un título global, emitido a la manera de título único previsto por el artículo 74 de la Ley del Mercado de Valores y depositado en el Banco de México, que actúa como agente exclusivo del Gobierno Federal para la colocación y redención de dichos títulos". (81)

En cuanto a su comportamiento los cetes, "... representaron el -- 87% de los recursos totales operados en la Bolsa de Valores en 1987 -- ..." (82)

Los certificados de la tesorería de la federación son instrumentos de financiamiento para el Gobierno. Entendemos que los cetes fueron creados con el objeto de que el Gobierno Federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público capte fondos en el mercado de valores, para hacer frente a sus erogaciones, que no pueden ser cubiertas con ingresos corrientes.

Con estos instrumentos sólo se puede efectuar operaciones de compraventa y reporto, cualquier otra operación diferente será calificada de irregular.

Como es sabido el crac de la Bolsa de Valores de 1987 se debió a una serie de irregularidades cometidas por las casas de bolsa al llevar a cabo operaciones indebidas. En el caso de los Cetes, el Procurador General de Justicia de la República: Alvarez del Castillo, manifestó en un comunicado de prensa el día 15 de febrero de 1989, que las

---

(81) Igartúa Araiza Octavio, Ob. cit. p. 95.

(82) Opúsculo "10 preguntas básicas sobre el mercado de valores". p.p. 10 y 11.

casas de bolsa, "... compraban y vendían Cetes a sus clientes e intervenían en operaciones de préstamos de los mismos Cetes que uno de los clientes otorgaba a otro y viceversa, dichas operaciones de préstamo, compra y venta de Cetes eran irreales, pues estos títulos eran inexistentes y por lo tanto estaban fuera de la circulación".

Y señaló que: "... éstas operaciones fraudulentas eran registradas en un documento auxiliar y en los estados de cuenta de los clientes, pero no reportados al Banco de México, ni informados a la Comisión Nacional de Valores como era su deber hacerlo". (83)

PETROBONOS.- "Son títulos emitidos por Nacional Financiera mediante un fideicomiso constituido entre el Gobierno Federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y Nacional Financiera, tienen como garantía los derechos derivados de un contrato de compra-venta de petróleo crudi Pemex, tiene tres años de plazo de vencimiento con interés variable pagadero trimestralmente en base al valor que tenga una determinada cantidad de petróleo". (84)

Estos títulos representan para el Gobierno Federal una fuente de financiamiento a mediano plazo.

"Las ganancias de capital de estos valores se determina con la diferencia entre el importe a que se adquirió el petróleo que los respalda y su precio de venta. Así el valor de venta se calcula multiplicando el número de barriles que respalda cada título por el precio del petróleo ligero, y se realiza la conversión dólar- peso al tipo de cambio controlado vigente". (85)

---

(83) Excelsior 15 de febrero de 1989, comentarios de Rangel Jesús y Rivero Valero Jesús, p. 28.

(84) Opúsculo "10 preguntas básicas sobre el mercado de valores". p.p. 10, 11.

(85) Garcés Rocha Martín y Valencia José R. Ob. cit. p. 104.

"Los petrobonos son colocados por las casas de bolsa entre el público inversionista y el producto que de esto resulte le será entregado al Gobierno Federal por conducto del fiduciario.

Los petrobonos son certificados de participación amortizables. En esas condiciones, el fiduciario liquidará el importe de los títulos a las casas de bolsa a fin de que ellas, a su vez, hagan lo propio con los inversionistas". (86)

**BONOS DE INDEMNIZACION BANCARIA.**- "Son títulos valores emitidos por el Gobierno Federal donde se consigna la obligación de pagar una suma fija de dinero en fecha determinada y tiene la garantía del Gobierno Federal. Son emitidos para 10 años más 3 años de gracia con interés pagadero trimestralmente en base al promedio aritmético de los rendimientos máximos que las instituciones de crédito estén autorizadas a pagar por depósitos en moneda nacional a plazo de 90 días, 4 semanas antes del trimestre respectivo". (87)

El 4 de julio de 1983 se publicó el acuerdo del Gobierno Federal a través del cual, se estableció: "... que la indemnización de la banca, se realizaría utilizando al efecto bonos del Gobierno Federal". -- (88)

Estos bonos presentan las siguientes características:

1.- El emisor de los bonos es la Secretaría de Hacienda y Crédito Público actuando a nombre del Gobierno Federal y la emisión representa el monto necesario para cubrir el capital de la indemnización, más los intereses que se hubieran devengado del 1o. de septiembre al 31 de agosto de 1983.

(86) Igartúa Araiza Octavio. Ob. cit. p. 107.

(87) Opúsculo "10 preguntas básicas sobre el mercado de valores". p.p. 10, 11.

(88) Igartúa Araiza Octavio. Ob. cit. p. 126.

2.- "Las tasas y en su caso las sobretasas de interés que devenguen los bonos, serán equivalentes al promedio aritmético de los rendimientos máximos que las instituciones de crédito del país estén autorizadas a pagar por depósitos en moneda nacional a plazo de 90 días correspondientes a las cuatro semanas inmediatas anteriores al trimestre de que se trata". (89)

3.- Estos valores se inscriben en la sección de valores bastando para ello la simple comunicación a la Comisión Nacional de Valores.

4.- Los bonos en 1982 no se entregaron físicamente, en su lugar se otorgaron recibos, en virtud de que los bonos están representados - en un título múltiple por el monto de indemnización correspondiente a cada institución.

5.- Tienen un valor nominal de 100.00 pesos.

6.- Con un plazo de amortización de 10 años con tres de gracia.

7.- Proporcionan intereses sobre su valor nominal.

8.- Los bonos se amortizarán en 7 pagos anuales a partir del 1o. de septiembre de 1986, con un porcentaje de 14% del valor hasta 1991.- En 1992 será con un porcentaje de 16%.

9.- Los intereses que devenguen los bonos se harán trimestralmente los días primeros de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre.

Las operaciones con los BIBS quedarán sujetas a las siguientes reglas:

---

(89) Ibidem p. 126.

a) Deberán realizarse en el piso de remates, por los operadores de piso, debidamente autorizados para tal efecto, por cuenta de sus -- clientes.

Las casas de bolsa podrán realizar operaciones por cuenta propia.

b) Sólo podrán celebrarse operaciones de compra venta y de reporto. Las casas de bolsa deberán informar a la bolsa las característi-- cas de las operaciones de reporto que realicen de acuerdo con la circu-- lar que expida la propia Bolsa. (Artículo 148 Bis 2 R. Int. de la Bol-- sa Mexicana de Valores)

Los BIBS constituyen una fuente de financiamiento del Gobierno Federal a largo plazo permitiéndole nacionalizar la banca sin desembol-- sar, en ese momento, la gran suma de dinero que ello representaba.

**BONOS DE RENOVACION URBANA.**- "Son títulos valores emitidos por - el Gobierno Federal donde se consigna la obligación de pagar una suma de dinero en fecha determinada, son emitidos a 10 años más tres de gracia con interés pagadero trimestralmente el cual es determinado en ba-- se al promedio aritmético de las tasas máximas que las instituciones - de crédito del país estén autorizadas a pagar por depósitos bancarios-- en moneda nacional a 90 días, 4 semanas antes del trimestre respecti-- vo". (90)

La emisión de estos valores fue autorizada por el Ejecutivo Federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con el ob-- jeto de pagar la indemnización total de los predios expropiados a fa-- vor del Departamento del Distrito Federal por causa de utilidad públi-- ca, según decreto Presidencial publicado en el Diario Oficial de la Federación del 11 de octubre de 1985. Esta expropiación se resolvió co-- mo consecuencia de los sismos ocurridos en esta capital los días 19 y 20 de septiembre de 1985.

---

(90) Ibidem. p. 12.

Estos valores presentan las siguientes características:

1) El monto de la emisión fue por la cantidad de veinticinco mil millones de pesos, que es la suma estimada de los avalúos de los inmuebles expropiados, a cubrir a las personas que hubiesen sido afectadas.

2) El plazo para su pago es de diez años incluidos tres de gracia por anualidades vencidas en siete pagos.

3) Devengarán intereses igual al promedio aritmético de las tasas para depósitos bancarios a 90 días, vigentes en las cuatro semanas anteriores a la fecha de cada pago de intereses. Los intereses se pagarán trimestralmente.

4) El valor nominal de cada bono es de \$ 100.00 son nominativos y se consideran valores de renta fija.

5) En virtud de tratarse de valores gubernamentales, se inscriben en el Registro en los términos del artículo 15 de la Ley del Mercado de Valores, bastando para ello la solicitud correspondiente.

6) Los bonos quedan amparados por un título único que la Tesorería del Departamento del Distrito Federal, depositará en la Institución para el Depósito de Valores, con quien contratará el manejo de una cuenta de emisión, a efecto de que la propia institución se encargue de la asignación, custodia y administración de los BORES". (91)

Las operaciones con estos valores quedarán sujetas a las siguientes reglas:

1.- Deberán realizarse en el piso de remates, por los operadores

---

(91) Igartúa Araiza Octavio. Ob. cit. p. 143.

de piso, debidamente autorizados para tal efecto por cuenta de sus --- clientes.

2.- Las casas de bolsa podrán efectuar operaciones por cuenta -- propia.

3.- Sólo podrán celebrarse operaciones de compra venta y de re--  
porto. Las casas de bolsa deberán informar a la Bolsa las caracterís--  
ticas de las operaciones de reporto que realicen de acuerdo con la cir--  
cular que expida la propia Bolsa. (Artículo 148 del R.I. de la Bolsa -  
Mexicana de Valores)

BONOS BANCARIOS.- El Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de  
Valores señala que: "Se entiende por Bonos Bancarios, al título de --  
crédito emitido por las instituciones bancarias conforme a lo dispues--  
to por la fracción III del artículo 30 de la Ley Reglamentaria del Ser--  
vicio Público de Banca y Crédito, en los términos y con apego a las --  
autorizaciones y disposiciones expedidas por el Banco de México y la -  
Secretaría de Hacienda y Crédito Público".

Las operaciones con bonos bancarios quedarán sujetas a las si----  
guientes reglas:

1.- Deberán realizarse en el piso de remates a través de operado--  
res de piso; las casas de bolsa podrán efectuar operaciones por cuenta  
propia.

2.- Sólo podrán celebrarse operaciones de compra venta y de re--  
porto. Las casas de bolsa deberán informar a la Bolsa las caracterís--  
ticas de las operaciones de reporto. (Artículo 148 Bis del R.I. de la  
Bolsa de Valores)

PAGARES DE LA TESORERÍA DE LA FEDERACION.- "Se entiende por Paga--  
rés de la Tesorería de la Federación, el título de crédito negociable,

denominado en moneda extranjera, en el cual se consigna la obligación del Gobierno Federal de pagar una suma en moneda nacional, equivalente al valor de dicha moneda extranjera, en fecha determinada". (92)

Por decreto presidencial publicado el 28 de julio de 1986 se autorizó a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público la emisión de estos títulos.

Sobre este particular Igartúa Araiza señala que los Pagafes "... documentan créditos en moneda extranjera que otorga el Gobierno Federal al Banco de México".

"Se trata de pagarés negociables que suscribe el Gobierno Federal a la orden del Banco de México, con valor nominal de mil dólares o sus múltiplos, a plazo de un año como máximo y amortizables en una sola exhibición". (93)

El artículo 148 Bis del Reglamento Interior de la Bolsa señala -- que: "Las operaciones con Pagarés de la Tesorería de la Federación están reservadas a las casas de bolsa y sólo podrán ser de:

- a) Compra venta o
- b) Reporto.

Las operaciones entre las casas de bolsa deberán concertarse en el piso de la Bolsa.

Las operaciones entre casas de bolsa y su clientela se efectuarán fuera de la bolsa, debiendo registrarse en ésta a más tardar a las 11:00 horas del día hábil siguiente al de su realización. Estas opera

---

(92) Reglamento Interior General de la B.M. de V.

(93) Igartúa Araiza. Ob. cit. p. 137.

ciones se darán a conocer al público en general, a través del boletín-diario de la bolsa".

**PAGARES EMPRESARIALES BURSATILES.**- "Se entiende por pagaré empresarial bursátil, al título de crédito suscrito por sociedades anónimas mexicanas, garantizado mediante la afectación en fideicomiso en instituciones de crédito mexicanas de certificados de la Tesorería de la Federación, o la constitución de prenda ante las instituciones para el depósito de valores de participación denominados petrobonos". (94)

El 21 de febrero de 1986 la Secretaría de Hacienda y Crédito Público acordó la creación de estos instrumentos de inversión y financiamiento.

Igartúa Araiza apunta que: "En cuanto a su forma, los pagarés deberán contener la denominación del emisor, la fecha de emisión, la fecha de colocación, la fecha de vencimiento, el monto, la serie con denominación del suscriptor, número de emisión y el año en que se efectúe, el valor nominal y, en su caso, el valor nominal del último de los títulos; la tasa de descuento; la tasa de rendimiento; el agente colocador y la expresión de que serán sin causa de interés; el valor nominal de los pagarés será de \$100.000 o sus múltiplos". (95)

Las operaciones con pagarés empresariales bursátiles están reservadas a las casas de bolsa y sólo podrán ser de:

- a) Compra venta o
- b) Reporto.

Las operaciones entre casas de bolsa deberán concertarse en el piso de la bolsa.

---

(94) Reglamento Interior de la Bolsa de Valores.

(95) Igartúa Araiza Octavio. Ob. cit. p. 132.

Las operaciones entre casas de bolsa y su clientela, se efectuarán fuera de la bolsa (artículo 148 Bis 19 apartado 1 y 2).

La Comisión Nacional de Valores resolvió el 21 de enero de 1987, que la inscripción en la sección de valores del Registro de los títulos a los que estamos haciendo referencia queda suspendida temporalmente, por la razón de que el mercado de estos títulos es escasa.

**BONOS BANCARIOS DE DESARROLLO.-** "Estos títulos están representados por pagarés y funcionan como instrumentos de financiamiento a largo plazo; son emitidos por la Banca de Desarrollo; tienen un plazo mínimo de vencimiento de 3 años más uno de gracia, con interés pagadero trimestralmente en base al promedio de las emisiones de cetes o pagarés con rendimientos liquidables al vencimiento". (96)

La Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito regula la emisión de los bonos bancarios de desarrollo, para su colocación se utiliza el servicio de las casas de bolsa.

"La Secretaría de Hacienda y Crédito Público a través de oficio - 102-E-366 DGSV de fecha 6 de mayo de 1985 determinó que las operaciones con los bonos bancarios de desarrollo que celebren las casas de bolsa con su clientela fuera de la bolsa, se consideren como realizadas en la misma, y las que realicen entre sí las casas de bolsa deberán celebrarse en Bolsa".

A este respecto dictó las siguientes disposiciones:

**"PRIMERA.-** Las casas de bolsa cuando actúen como postores en las subastas de bonos bancarios de desarrollo, no deberán presentar posturas actuando por cuenta propia o por cuenta de terceros por un monto superior en cada caso al 30% del total ofrecido, ni podrán rebasar al

presentar el total de sus posturas, por cuenta de terceros, el importe de 50 veces su capital pagado, reservas de capital y cuenta de actualización patrimonial y tratándose de posturas por cuenta propia, se estará a lo señalado en la disposición cuarta de esta circular.

SEGUNDA.- Las operaciones con bonos bancarios de desarrollo únicamente serán de contado y deberán liquidarse a más tardar 24 horas -- después de realizadas.

TERCERA.- Las operaciones con bonos bancarios de desarrollo que celebren las casas de bolsa con su clientela deberán realizarse fuera de bolsa, debiendo comunicar a la bolsa, las mismas el día siguiente de su celebración. Las operaciones que las casas de bolsa celebren entre ellas, con bonos bancarios de desarrollo se harán en Bolsa.

CUARTA.- Las casas de bolsa podrán tener posición propia de bonos bancarios de desarrollo, hasta por el importe de los créditos que les conceden los bancos emisores según lo disponga el Banco de México, más el equivalente al 25% de su capital social pagado, reservas de capital y la cuenta de actualización patrimonial.

QUINTA.- Los bonos bancarios de desarrollo que operen las casas de bolsa, deberán estar depositados en un instituto para el depósito de valores". (97)

Advertimos que de conformidad con el artículo 22 fracción VIII de la Ley del Mercado de Valores, las casas de bolsa pueden celebrar operaciones análogas o complementarias; para ello es necesario contar con la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Entre estas operaciones se encuentran:

- 1.- Las operaciones con metales amonedados.
- 2.- Las operaciones con divisas, y
- 3.- Operaciones con papel extrabursátil.

1.- Las operaciones con metales amonedados.- El Reglamento Interior General de la Bolsa Mexicana de Valores dispone en su artículo -- 133 que "Las operaciones con metales preciosos amonedados pueden realizarse únicamente con Centenarios de oro y Onzas Troy de plata".

Las operaciones que se lleven a cabo en el piso de la Bolsa se sujetarán a las siguientes reglas:

a) Sólo podrán ser de compraventa y efectuarse entre casas de -- bolsa, a través de sus respectivos operadores de piso, debidamente autorizados para tal efecto, ya sea por cuenta propia o por cuenta de -- sus clientes.

b) El horario durante el cual se podrán realizar, será de 9:00 a 13:00 horas.

c) Todas las operaciones serán concertadas al contado entendiéndose que lo son aquéllas en las que el importe y-o las piezas se deben entregar el día siguiente de su contraprestación. (Artículo 14 del R.I. de la B.M.V.)

Las casas de bolsa podrán celebrar fuera del piso operaciones con Centenarios y Onzas Troy de plata, sujetándose a las siguientes reglas:

a) Sólo podrán celebrarse con su clientela.

b) Únicamente podrán pactarse al contado, debiéndose liquidar el mismo día de su celebración.

c) Invariablemente, deberán realizarse con cargo a su posición -- propia.

d) Deberán informar a la Bolsa sobre las operaciones efectuadas fuera de la Bolsa, proporcionándose dicha información a más tardar a las 14:30 horas del día de su celebración (artículo 136 del R.I. de la B.V.)

2.- Operaciones con divisas.- El artículo 81 de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito, dispone que para realizar en forma habitual y profesional operaciones de compraventa y cambio de divisas dentro del territorio de la República Mexicana, se requiere autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.- Establece esta disposición que las instituciones de crédito y las casas de bolsa no requerirán de la autorización citada, debiéndose sujetar en la realización de las operaciones con divisas a las disposiciones aplicables.

3.- Operaciones con papel comercial extrabursátil.- Estos son pagarés suscritos por sociedades anónimas no inscritas en bolsa, en estos títulos se consagra la promesa de pagar incondicionalmente al tener determinada cantidad de dinero a la fecha del vencimiento.

"... el 7 de noviembre de 1984, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público resolvió autorizar que las operaciones de intermediación -- con los títulos de crédito que en la práctica se denominan papel comercial extrabursátil, se considerarán como análogas a las propias de las casas de bolsa, lo que les permite a éstas mediar, entre la emisión de papel y la toma del mismo".

La autorización anterior se encuentra contenida en la circular -- 10-73 de la Comisión Nacional de Valores del 18 de diciembre de 1984, -- que establece: "... las casas de bolsa, que pretendan actuar en el -- mercado de papel comercial extrabursátil, deben obtener la previa autorización de la Comisión Nacional de Valores".

Dicha circular señala que "... las operaciones se realizarán siem

pre fuera de la Bolsa y que las casas de bolsa tendrán prohibido realizar operaciones por cuenta propia con estos títulos, otorgar o garantizar financiamiento para la adquisición de los mismos, promover y celebrar operaciones en el mercado secundario y prestar servicios de depósito y administración de dichos títulos de crédito. Por otra parte, -deberán sujetarse a las disposiciones de carácter general que expida - la Comisión Nacional de Valores para determinar el registro de estas - operaciones así como la intermediación sobre ellas y la estadística -- que deben proporcionar a dicho organismo". (98)

Observamos, que las casas de bolsa sólo pueden actuar como mediadoras al operar con papel comercial extrabursátil, el cual no es objeto de oferta pública, pero sí lo es de intermediación en el mercado. - El artículo 3o: párrafo 2o. de la Ley del Mercado de Valores señala:

"El régimen que establece la presente Ley para los valores y las actividades realizadas con ellos, también serán aplicables a los títulos de crédito y a otros documentos que sean objeto de oferta pública o de intermediación en el mercado de valores, que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de propiedad o de participación en el capital de personas morales".

El papel comercial extrabursátil, es un instrumento de inversión a corto plazo, por tal razón se negocia en el mercado de dinero y ofrece menores riesgos; las operaciones que realicen con estos valores las casas de bolsa deberán ser informadas a más tardar el día quince de cada mes.

Podemos concluir, que de conformidad con la Ley del Mercado de Valores, los instrumentos que se negocian en el mercado de valores son - aquellos que señala la Ley en el primer párrafo del artículo 3o. y ade

---

(98) Circulares de la Comisión Nacional de Valores 1984, p. 342.

más los documentos que sean objeto de oferta pública o de intermediación en el mercado de valores.

Entendiéndose por oferta pública según Igartúa Araiza Octavio: -- "... aquella que se identifica como una propuesta para la verificación de un contrato.

La oferta pública como propuesta de contrato comprende tanto el ofrecimiento de venta como la solicitud o demanda para adquirir el producto o servicio".

"... la oferta debe ser seria, definitiva, completa comunicada en debida forma y con un plazo mínimo de vigencia". (99)

Las sociedades emisoras de títulos valores que deseen hacer oferta pública de valores, el Estado en protección del público inversionista, les impone la obligación de sujetarse a las disposiciones de la -- Ley del Mercado de Valores y a la vigilancia de la Comisión Nacional de Valores.

Por lo que se refiere a la intermediación, debe entenderse como la actividad que pone en contacto la oferta y la demanda de valores, con la participación de profesionales, cuya actuación se lleve a cabo, cuidando de manera adecuada los intereses de los inversionistas. Por tal razón se condiciona la actividad de los agentes de valores a que demuestren, ante la autoridad respectiva su pericia así como su solvencia moral y económica.

---

(99) Igartúa Araiza Octavio. Ob. cit. p.p. 42, 43.

### 3.3 Sus funciones como instituciones intermediarias en el crédito y como administradoras en las sociedades de inversión.

Para el estudio de las funciones de las casas de bolsa como intermediarias del crédito, es necesario hacer algunas consideraciones sobre el mismo, así como destacar las características generales de las operaciones que llevan a cabo las Sociedades Nacionales de Crédito.

Acosta Romero define el crédito de la siguiente manera:

"... es la transferencia de bienes que se hacen en un momento dado por una persona a otra para ser devueltos a futuro, en un plazo señalado y generalmente con el pago de una cantidad por el uso de los mismos. Es de aclarar que el crédito no sólo puede otorgarse en dinero, sino también en especie y en la posibilidad de disposición del dinero.

El crédito como ya se dijo, puede apreciarse respecto de aquél -- que lo recibe, operaciones pasivas, y respecto de aquél que lo otorga, operaciones activas". (100)

En la definición anterior podemos observar las siguientes características:

- a) La existencia de ciertos bienes;
- b) La transferencia de ellos a otra persona;
- c) El tiempo durante el cual se usarán esos bienes;

- d) La obligación de restituir los mismos;
- e) El pago de una cantidad pactada por su uso.

Sobre este particular el Lic. Pedro Astudillo Ursúa cita a Arwed Koch quien dice: "Que la jurisprudencia y la doctrina ven en el crédito la confianza en la voluntad de cumplir una promesa hecha, o bien la creencia en la capacidad de pago del deudor, pero agrega que la confianza y la creencia no abarcan en la práctica el concepto de crédito, pueden ser supuestos más no se identifican con él, e incluso faltar y no obstante efectuarse la operación de crédito. Por lo anterior entiende como crédito, la disposición, desde el punto de vista del acreditante y la posibilidad, desde el punto de vista del acreditado, de efectuar un contrato de crédito.

Se entiende que hay un acto de crédito cuando en el intercambio falta la simultaneidad entre la prestación y la contraprestación de bienes, dinero o servicios; y a una prestación económica presente corresponde el compromiso de una contraprestación económica futura. El intervalo de tiempo entre la prestación y la contraprestación ha de ser económicamente importante en el sentido de quien cede a otro en préstamos bienes físicos o dinero o le presta servicios, así como el que los recibe, obtiene de éste una ventaja económica". Advierte el citado autor que: "Mientras que el tiempo es el elemento constitutivo del crédito, la confianza es su condición". (101)

Al respecto Joaquín Rodríguez Rodríguez cita a Paolo Greco quien afirma que: "La operación de crédito se caracteriza por implicar una transmisión actual de la propiedad de dinero o de títulos, por el acreedor, para que la contrapartida se realice tiempo después por el deudor. Cualquiera que sea la operación de crédito que consideremos encontraremos en ella indefectiblemente, los rasgos de: plazo, con---

---

(101) Astudillo Ursúa Pedro, Los títulos de crédito, Editorial Porrúa, México 1983. p.p. 5, 6.

fianza en la capacidad de contraprestación y transmisión actual de dominio a cambio de una contraprestación diferida.

La operación de banco, cualquiera que sea la que consideremos, se caracteriza por ser una operación de crédito realizada profesionalmente; es decir, que las operaciones de crédito individualmente consideradas no pasan de ser eso; cuando se realizan profesionalmente se convierten en operaciones bancarias". Y concluye diciendo: "... que toda operación bancaria es una operación de crédito realizada profesionalmente; pero no toda operación de crédito es operación bancaria, --- pues de aquéllas hay unas que pueden ser realizadas por bancos o por cualquiera otra clase de personas o entidades, en tanto que otras sólo pueden ser practicadas por empresas bancarias". (102)

De lo anterior se desprende que no toda operación de crédito es operación bancaria pues existen entidades que sin ser bancos llevan a cabo operaciones de crédito, por lo que podemos concluir, que las operaciones de crédito no son propias de los bancos, ya que en cuanto a las casas de bolsa, la Ley del Mercado de Valores, en su artículo 22 -- fracción IV, inciso a, b y c, las faculta para realizar operaciones de crédito al disponer lo siguiente:

Artículo 22.- Las casas de bolsa sólo podrán realizar las actividades siguientes:

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

---

(102) Rodríguez Rodríguez Joaquín, Derecho Mercantil, Tomo II, Editorial Porrúa, México 1982. p. 54.

a) Recibir 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 sean propias.

b) Conceder préstamos o créditos para la adquisición de valores con garantía de éstos.

c) Celebrar reportos sobre valores".

Cabe realizar en este estudio una comparación de la actividad bancaria en el ejercicio de la intermediación del crédito, con las casas de bolsa, también en el ejercicio de la intermediación del crédito.

Para tal efecto citaremos a Oscar Vázquez del Mercado quien afirma que: "La actividad bancaria, considerada de manera amplia, es el ejercicio de la intermediación en el crédito. Quienes lo hacen son los bancos, también entendidos en forma general, como organismos que por una parte obtienen dinero y por la otra prestan dinero, sin que el ahorrador que les da la moneda tenga relación con aquél a quien se la proporciona".

Además puntualiza que: "Con las operaciones pasivas, la banca -- capta dinero del público, generalmente con la operación típica del depósito; en cambio, con la operación activa, coloca en el mercado el dinero que capta, financiando principalmente las actividades comerciales e industriales. Esta es una función esencial de la banca, que consiste, en tomar dinero a crédito de sus ahorradores que hacen sus depósitos con ella, para después distribuirlo también a crédito entre sus -- clientes.

A través de estas operaciones, la banca obtiene utilidades como consecuencia del margen en el interés con el que adquiere el dinero y el interés al que lo presta". (103)

---

(103) Vázquez del Mercado Oscar, Contratos Mercantiles, Editorial Porrúa, México 1985, p. 327.

En tanto que, las casas de bolsa, captan dinero de los inversionistas a través de la adquisición de títulos valores que son operados en la bolsa de valores, otorgan crédito a los inversionistas para la adquisición de valores con garantía de éstos. (Artículo 22 fracción IV inciso b)

También las casas de bolsa como intermediarias en el crédito, están facultadas para realizar operaciones de apertura de crédito en --- cuenta corriente, de reporto generalmente consideradas como operaciones activas.

Además podrán recibir 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; esta operación es considerada como pasiva. (Artículo 22 fracción IV inciso a)

Para otorgar crédito las casas de bolsa, celebran contratos de --- apertura de crédito en cuenta corriente con sus clientes; dichos contratos se celebran de acuerdo al modelo que determina el Banco de México en coordinación con la Comisión Nacional de Valores.

A través del contrato de apertura de crédito, el artículo 291 señala que: "... el acreditante se obliga a poner una suma de dinero a disposición del acreditado, o a contraer por cuenta de éste una obligación, para que él mismo haga uso del crédito concedido en la forma y --- en los términos y condiciones convenidos, quedando obligado el acreditado a restituir al acreditante las sumas de que disponga, o a cubrirlo oportunamente por el importe de la obligación que contrajo, y en todo caso a pagarle los intereses, prestaciones, gastos y comisiones que se estipulen".

La apertura de crédito en cuenta corriente da derecho al acreditado a hacer remesas, antes de la fecha fijada para la liquidación en --- reembolso parcial o total de las disposiciones que previamente hubiere

hecho, quedando facultado, mientras el contrato no concluya, para disponer en la forma pactada del saldo que resulte a su favor. (Artículo 296 de la L.G.T.O.C.)

Rodríguez Rodríguez Joaquín señala que en este contrato se deben observar las siguientes reglas:

"1) El acreditado tiene derecho a reembolsa antes de la fecha la liquidación, total o parcialmente, las cantidades que hubiere dispuesto, renaciendo a su favor el saldo;

2) La inscripción de un crédito contra terceros, se entiende definitivo y a riesgo del que lo recibe, salvo pacto expreso en contra;

3) La cuenta se cerrará provisionalmente cada seis meses en defecto de pacto especial sobre ello. El cierre definitivo se realizará al concluir el término previsto para la duración del contrato;

4) Los bonos de títulos en la cuenta se harán siempre salvo buen cobro;

5) Las acciones para la rectificación de errores prescriben a -- los seis meses de la clausura de la cuenta". (104)

Por otra parte, las casas de bolsa están facultadas para celebrar contratos de reporto, según se desprende del artículo 22 fracción IV - inciso c) de la Ley del Mercado de Valores.

Esta operación se lleva a cabo de acuerdo con las reglas que establece el Banco de México. El reporto según el artículo 259 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito dice: "En virtud del re--

---

(104) Rodríguez Rodríguez Joaquín, Derecho Mercantil, Tomo II, p. 90.

porto, el reportador adquiere por una suma de dinero la propiedad de - títulos de crédito, y se obliga a transferir 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 premio queda en beneficio del reportador, salvo pacto en contrario.

El reporto se perfecciona por la entrega de los títulos y por su endoso cuando sean nominativos".

Oscar Vázquez del Mercado refiriéndose al contrato de reporto que celebran las casas de bolsa dice: "... que puede celebrarse por sujetos no organizados profesionalmente para el ejercicio de la banca, no es un contrato típicamente bancario. Sin embargo, la participación de la banca, irrelevante desde el punto de vista jurídico, responde a una función económica en la práctica bancaria. Es una operación que efectúa constantemente en virtud de que a través de ella, resulta más fácil la obtención de los títulos que se negocian en el reporto por su estrecho contacto por las casas de bolsa, principalmente".

Y advierte que: "El reporto en bolsa es normalmente efectuado -- por un agente de cambio, quien puede o no hacer del conocimiento de -- los contratantes el nombre de cada uno.

Cuando no da el nombre, asume la posición de reportador y asume - las obligaciones de la parte, cuyo nombre se oculta. De esa manera, - no viola el artículo 260 de la Ley de Títulos antes citada, que establece, que en el contrato debe constar el nombre completo del reportador y del reportador". (105)

Rodríguez Rodríguez afirma que el reporto "Es una auténtica operación de crédito, en cuanto implica una prestación actual y una contra-

---

(105) Vázquez del Mercado Oscar, Contratos Mercantiles, Editorial Porrúa, México 1985, p.p. 329, 330, 331.

prestación diferida en la que como se ha dicho el plazo esencial".

Y manifiesta, que desde un punto de vista económico "... se acude al reporto cuando una persona tiene títulos valores y necesita dinero y no quiere desprenderse de los mismos con carácter definitivo. Para ello transmite los títulos a quien le proporcione el dinero, que adquiere la propiedad de los mismos, si bien con la obligación de devolver otros tantos de la misma especie, transcurrido el plazo previsto, más recibiendo a cambio el precio que pagó y una prima que se abona -- por el servicio prestado". (106)

#### Características del contrato de reporto:

Es real pues se perfecciona con la entrega de los títulos, (artículo 259). Los títulos de crédito objeto de operación de reporto deben ser fungibles, esto es, seriales y de mercado". (107)

En cuanto a su forma. "El contrato de reporto constará por escrito y expresará: a) los nombres de reportador y del reportado; b) la clase de títulos de crédito dados en reporto; c) los datos para la -- identificación de los títulos; d) el plazo fijado para el vencimiento de la operación, (no mayor de 45 días); e) el precio y el premio pactados o la manera de determinarlos". (108)

El premio. "Se entiende por tal la cantidad que paga el reportado sobre el precio, y que representa la compensación que el mismo da -- al reportador por la utilización del dinero de éste y por el servicio que le presta recibiendo los títulos, conservándolos y restituyéndose--

---

(106) Rodríguez Rodríguez, D. Mercantil, Tomo II, p. 110.

(107) Cervantes Ahumada Raúl, Títulos y Operaciones de Crédito, Editorial Herrero, S.A. México 1972, séptima edición. p. 226.

(108) De Pina Vara Rafael, D. Mercantil Mexicano, p. 286.

los al liquidarse la operación". (109)

Las casas de bolsa realizan operaciones de reporto sobre cetes, - papel comercial, bonos del Gobierno Federal para pago de indemnización bancaria, bonos bancarios de desarrollo y aceptaciones bancarias.

Funciones de las casas de bolsa como administradoras de las sociedades de inversión:

Víctor Frutos cita a Servento Alberto quien afirma: "Que las sociedades de inversión son instituciones dedicadas a concertar en su capital, los ahorros de un número de individuos (accionistas) para invertir en valores mobiliarios, títulos, acciones, con el fin de obtener la mayor renta posible y acreditar su valor, empleando para ello dos - medidas principales: selección y diversificación". (110)

Un artículo de la Bolsa de Valores, indica que las sociedades de inversión: "Son instituciones de apoyo al mercado de valores, constituidas como sociedades anónimas de acuerdo con las disposiciones contenidas en la Ley General de Sociedades Mercantiles y las reglas especiales señaladas en el artículo 9 de la Ley de Sociedades de Inversión".- (111)

La Ley de Sociedades de Inversión, no da un concepto de dichas sociedades, sólo indica en su artículo 3o. lo siguiente: "Las sociedades de inversión tienen por objeto la adquisición de valores y documentos seleccionados de acuerdo al criterio de diversificación de riesgo, con recursos provenientes de la colocación de las acciones representa-

---

(109) Rodríguez Rodríguez Joaquín, Curso de D. Mercantil, Tomo II, p.- 110.

(110) Giorgana Frutos V. Manuel, Curso de D. Bancario y Financiero, -- Editorial Porrúa, México 1984, p. 277.

(111) Artículo de la Bolsa Mexicana de Valores.

tivas de su capital social entre el público inversionista.

Para la organización y funcionamiento de las sociedades de inversión se requiere concesión del Gobierno Federal".

La estructura jurídica de las sociedades de inversión se reguló - por vez primera en México en la Ley que establece el Régimen de las So ciedades de Inversión, de diciembre de 1950, que fue sucedida por la - Ley de Sociedades de Inversión de diciembre de 1954, de existencia ef mera ya que fue abrogada por la Ley de Sociedades de Inversión de 1955, la cual ha sido abrogada por el decreto del 29 de diciembre de 1986.

Estas sociedades tienen como propósito fundamental la consecución de los siguientes objetivos:

- a) El fortalecimiento y descentralización del mercado de valores;
- b) El acceso del pequeño y mediano inversionista a dicho mercado;
- c) La democratización del capital, y
- d) La contribución al financiamiento de la planta productiva del país.

Para la constitución de una sociedad de inversión se requiere con cesión del Gobierno Federal oyendo la opinión de la Comisión Nacional de Valores y del Banco de México.

La Ley de Sociedades de Inversión en su artículo 4o. reconoce --- tres tipos de sociedades:

- 1.- Sociedades de inversión comunes, operan con valores y docu-- mentos de renta variable y de renta fija.
- 2.- Sociedades de inversión de renta fija, operan exclusivamente

con valores y documentos de renta fija y la utilidad o pérdida se asignará diariamente entre los accionistas.

3.- Sociedades de inversión de capitales, operan con valores y documentos emitidos por empresas que requieran recursos a largo plazo.

En cuanto a las casas de bolsa como operadoras de las sociedades de inversión, fue contemplada esta actividad, en la exposición de motivos de la Ley en donde advirtió que: "Tratándose de sociedades operadoras de sociedades de inversión se les reserva como único objeto la prestación de servicios de administración así como los de distribución y compra de sus acciones. Se preve que estos servicios pueden ser --- prestados, por las casas de bolsa.

La función que desempeñan las sociedades operadoras de sociedades de inversión es de mayor importancia; basta recordar que son el vaso comunicante entre los pequeños inversionistas y el mercado de valores.

El estatuto legal que se propone para las sociedades operadoras, fortalecerá la seguridad jurídica necesaria para su funcionamiento en favor del público inversionista y habrá de estimular su presencia en el mercado. Con ella será posible darle extensión y profundidad al mercado de valores así como atraer la atención del público hacia los beneficios que representa invertir en sociedades de inversión comunes y de renta fija".

Acosta Romero dice: "A partir de 1980 se han otorgado concesiones para nuevas sociedades de inversión, con la variante de que todas ellas tienen nexos y parece ser que fueron organizadas ya no por las instituciones de crédito, sino por casas de bolsa". (112)

---

(112) Acosta Romero Miguel, Derecho Bancario, Editorial Porrúa, México 1983, p. 562.

La Ley de Sociedades de Inversión, señala que las sociedades operadoras tienen como objeto la prestación de servicios de administración, así como los de distribución y recompra de sus acciones. (Artículo 28)

Las sociedades administradoras requieren para su funcionamiento la autorización de la Comisión Nacional de Valores debiendo reunir los siguientes requisitos de acuerdo al artículo 29:

I.- Presentar la solicitud respectiva;

II.- Presentar un programa general de funcionamiento de la sociedad que deberá contener, en todo caso, los planes para distribuir entre el público las acciones emitidas por sociedades de inversión;

III.- Estar constituidas como sociedades anónimas con régimen de acciones ordinarias y tener íntegramente pagado el capital mínimo que determine la Comisión Nacional de Valores mediante disposiciones de carácter general.

Cuando se trate de sociedades de capital variable, el capital mínimo obligatorio con arreglo a la Ley estará integrado por acciones -- sin derecho a retiro.

El monto del capital variable en ningún caso podrá ser superior al del capital pagado sin derecho a retiro;

IV.- La denominación deberá ser distinta a la utilizada por sus socios y por cualquier sociedad de inversión;

V.- Los accionistas deberán ser casas de bolsa o los socios de éstas: personas físicas que reúnan los requisitos establecidos en la fracción II del artículo 17 de la Ley del Mercado de Valores, o bien, personas físicas o morales inclusive instituciones de crédito, que ha-

yan figurado como socios fundadores al constituirse las sociedades de inversión con las que celebren contratos de prestación de servicios de administración y de distribución de acciones;

VI.- En ningún momento podrán participar en su capital social, directa o indirectamente, las personas o agrupaciones de personas a que se refiere la fracción III del artículo 9o. de esta Ley, siendo aplicable a las sociedades operadoras de sociedades de inversión comunes y de inversión de capitales la salvedad que establece la fracción citada, sujetas a las disposiciones de la Ley para promover la inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera;

VII.- El número de sus administradores no será inferior a cinco y actuarán constituidos en consejo de administración, y

VIII.- Utilizar los servicios de personas físicas que les autorice la propia Comisión, la cual será otorgada cuando a su juicio dichas -- personas cuenten con la capacidad técnica y solvencia moral necesaria para llevar a cabo la promoción y venta de acciones de sociedades de inversión.

La estructura constitutiva y estatutos de las sociedades de que se trata, así como sus modificaciones, deberán ser aprobadas por la Comisión Nacional de Valores. Con esta aprobación, la escritura o sus reformas podrán ser inscritas en el Registro de Comercio, sin que sea necesario mandamiento judicial, ni la aprobación de otras autoridades. En todo caso, deberán proporcionar a dicha Comisión copia certificada de las actas de sus asambleas y, cuando proceda, testimonio notarial en el que conste la protocolización de las mismas.

### 3.4 Reglas de Operación de las Casas de Bolsa.

La actividad de las casas de bolsa, se refleja en las siguientes-operaciones:

1.- La compra venta de valores por cuenta de terceros clientes - de las casas de bolsa.

En esta actividad, el Lic. Rodolfo León León señala que "Las casas de bolsa formulan las ofertas de compra y venta o bien las aceptan para cumplir con las órdenes de sus clientes". (113)

Las casas de bolsa actúan a nombre propio, pues en los términos - del artículo 25 de la Ley del Mercado de Valores está prohibido dar no ticias de las operaciones que realicen o en las que intervengan, esta conducta configura el secreto bursátil.

Al celebrar contratos de compra venta de valores entre las casas- de bolsa, deberán cumplir con las obligaciones que se deriven de dicho contrato, sin que exista obligación alguna a cargo de los clientes de las casas de bolsa que contraten con éstas.

La relación entre los inversionistas y las casas de bolsa se pre- cisa a través de un contrato de comisión y como consecuencia, los dere

---

(113) León León Rodolfo, Texto de la Conferencia: Naturaleza Jurídica de los Actos de los Agentes de Valores. Academia de D. Bursátil, 1978.

chos y obligaciones de las casas de bolsa como comisionistas se sujetarán a lo dispuesto en los artículos 273 al 308 del Código de Comercio, pero con algunas diferencias que en seguida comentaremos:

El comisionista en general, no requiere, para el desempeño de esta actividad, de autorización especial alguna, en tanto que las casas de bolsa requieren de la autorización de la Comisión Nacional de Valores, en caso contrario quedarán sujetas a las sanciones pecuniarias y corporales señaladas en el artículo 52 de la Ley del Mercado de Valores, las cuales serán aplicadas a los administradores, funcionarios o empleados de estas sociedades.

Por otra parte si el Código de Comercio establece las obligaciones y responsabilidades, en el caso de las casas de bolsa dada la exclusividad de que gozan en el desempeño de esta función, la Ley del Mercado de Valores les confiere en el artículo 26, la responsabilidad por la autenticidad e integridad de los valores que se negocien y de la inscripción de su último titular en los registros del emisor, cuando ésta fuere necesaria, así como la continuidad de los endosos y la autenticidad del último tenedor.

Las casas de bolsa son, en las operaciones que nos ocupa, comisionistas peritos en el mercado de valores ya que para obtener la autorización hubieron de satisfacer los requisitos señalados en el artículo 17 de la Ley respectiva, entre los que se encuentra el acreditar su capacidad técnica y administrativa.

Estimamos que al gozar las casas de bolsa, de la calificación de expertos en el mercado de valores y de la confianza del público, como consecuencia de su autorización por el Gobierno Federal para llevar a cabo las actividades de intermediación en el mercado de valores, todas las obligaciones y responsabilidades señaladas por la Ley para los comisionistas, deberán aplicarse con todo rigor a las casas de bolsa.

En la práctica advertimos que las casas de bolsa han llevado a cabo operaciones diversas con valores sin la autorización de sus clientes. Al respecto dice Enrique Maza que: "... atribuían unilateralmente operaciones bursátiles que no eran contratadas, tomaban ilícitamente en garantía las acciones que eran propiedad del cliente y arrastraban sus carteras a saldos negativos". (114)

Esta actuación de parte de las casas de bolsa deja mucho que decir ya que como comisionistas están obligadas a sujetarse a las disposiciones legales que regulan esta figura jurídica, por ejemplo:

a) Deberán desempeñar su cargo de acuerdo con las instrucciones recibidas por el comitente, no pudiendo proceder contra disposiciones expresas del mismo (artículo 286 del Código de Comercio).

Al respecto advertimos que en práctica se da el caso de que los inversionistas no se encuentran instruidos sobre el mecanismo de dicho mercado. Según informes obtenidos de una entrevista de la empresa de encuesta, estadística y sondeo Gallup México, el 1986 sobre el tipo de inversionistas presente y futuro del mercado bursátil concluye en lo siguiente:

"... el público que invertía en la bolsa ignoraba prácticamente todo lo relacionado con el funcionamiento del mercado de valores y recomendó que se le proporcionara información y orientación, además que se mejoraran los servicios y la asesoría bursátil". (115)

Tal situación indica que los inversionistas como comitentes se encuentran imposibilitados para ordenar operaciones a las casas de bolsa, si ignoran el funcionamiento y las operaciones que llevan a cabo.

---

(114) Maza Enrique, Revista Proceso No. 583 del 4 de enero de 1988.

(115) Ortega Pizarro Fernando, Revista Proceso No. 587 del 10. de febrero de 1988, p. 10.

De las personas que invierten en casas de bolsa "... el 26% deciden los movimientos bursátiles por sí mismos, el 33% por sugerencia -- del promotor y el 19% de común acuerdo". (116)

Ahora bien de los inversionistas que deciden sobre los movimientos bursátiles por ellos mismos, consideramos que son personas conocedoras del funcionamiento del mercado de valores por lo tanto serán las que tengan estrecha relación en el manejo de dicho mercado.

Para subsanar esta irregularidad sugerimos que se de una información precisa al público inversionista y se le asesore sobre las operaciones que se llevan a cabo en el mercado de valores.

b) El comisionista deberá consultar al comitente en lo no previsto en el contrato, pero si esto no es posible o bien si está autorizado para obrar a su arbitrio hará lo que la prudencia le dicte cuidando del negocio como propio (artículo 287, Código de Comercio).

Este precepto se debe aplicar a las casas de bolsa en cuanto al manejo de cuentas discrecionales que lleven a cabo, las cuales son definidas por el manual de terminología bursátil como: "Cuenta en la -- que el cliente da facultad a su casa de bolsa para que le compre o venda valores libremente de acuerdo con su criterio". (117)

En este supuesto la casa de bolsa no requiere de autorización previa para llevar a cabo operaciones, pero sin embargo, estimamos que sí está obligada a notificar sin demora las transacciones que en el manejo de una cartera lleve a cabo. Además estas sociedades deben cuidar la inversión de sus clientes como si fueran negocios propios.

---

(116) Ibidem, p. 13.

(117) Terminología Bursátil, p. 12.

De conducirse las casas de bolsa conforme a la Ley y de existir - una sólida vigilancia de parte de las autoridades competentes, no existían irregularidades que pusieran en peligro grandes patrimonios. Es importante hacer hincapié que el verdadero propósito de las casas de - bolsa en operaciones a largo plazo es impulsar la inversión productiva no olvidando también que el mercado de valores está sujeto a especulaciones, la cual debe estar vigilada por las autoridades respectivas -- con el fin de evitar el desorden en el precio de los valores.

c) El comisionista responderá de los daños que se causen al comitente por el incumplimiento de la comisión (artículo 278).

En el supuesto de que los inversionistas ordenaran a la casa de - bolsa la realización de una operación y ésta no la llevara a cabo esta remos en presencia del citado artículo y la casa de bolsa entonces pagará los daños que ocasione por no cumplir con las órdenes de sus ---- clientes.

Sobre este particular, los inversionistas inconformes dice Carlos Acosta. "Acusan desobediencia a las órdenes de compra venta que hacían los clientes, se negaban a recibir órdenes por escrito, retenían las acciones que el cliente pedía se le entregaran, no entregaban los comprobantes de las operaciones que se les ordenaban..." (118)

Este comentario es indicativo de que las casas de bolsa como comi sionistas no han cumplido de acuerdo con la Ley.

d) El comisionista responderá de los daños y perjuicios que cause al comitente por las operaciones que realice violando o excediéndose del cargo recibido.

---

(118) Revista Proceso No. 597 del 11 de abril de 1988, p.p. 15, 16.

Respecto a este punto sabemos que las casas de bolsa no han actuado a favor de sus clientes en cuanto a los daños y perjuicios que éstas ocasionaron a los mismos, por violar la Ley. Hablamos de violación ya que el artículo 52 Bis de la Ley del Mercado de Valores dice que serán sancionados con prisión de dos a diez años y multa de 1200 a 12000 días de salario, los administradores, funcionarios, empleados, apoderados que intencionalmente dispongan de los fondos o de los valores recibidos de la clientela, aplicándolos a fines distintos de los contratados por la misma.

Por otra parte, en el análisis de los preceptos que regulan el contrato de comisión advertimos la presencia de excepciones a las prohibiciones de los comisionistas, por ejemplo:

1) El artículo 299 del Código de Comercio expresa: "Ningún comisionista comprará ni para sí ni para otro lo que le hubiere mandado vender, ni venderá lo que se le haya mandado comprar, sin consentimiento expreso del comitente".

En el mercado de valores, el comisionista o sea la casa de bolsa si puede llevar a cabo estas operaciones, es el caso de las operaciones cruzadas, que son definidas como: "Operaciones que se producen cuando un operador de piso tiene una orden de venta de un cliente y una de compra de otro coincidiendo ambas en cuanto a la emisora y en el precio. Con el objeto de que el agente de bolsa u operador de piso no tenga que vender y luego hacer la operación contraria, el reglamento de la bolsa le permite compensar entre sí las dos operaciones.

El único requisito es que tienen que hacerlo de viva voz, a través de un micrófono instalado en el piso de remates, para que otros agentes u operadores de piso tengan la oportunidad de intervenir en la operación, siempre y cuando mejoren los precios, de compra y venta". - (119)

2) El artículo 274 del Código de Comercio dispone que al celebrarse la comisión en forma verbal se requerirá de la ratificación escrita antes de que concluya el negocio.

En la práctica bursátil Rodolfo León León indica que este precepto no se aplica. "... pues las casas de bolsa como sociedades intermedias reciben con mucha frecuencia órdenes verbales telefónicas y -- que no son ratificadas por escrito". (120)

Sobre este particular, creemos conveniente que se debe legislar sobre las órdenes verbales a través de teléfono, para que éstas puedan adquirir el valor probatorio tanto para las casas de bolsa, como para los clientes, esto tal vez se podría lograr a través de un sistema de grabación en el lugar donde se reciban las órdenes de los inversionistas.

3) El artículo 304 dispone que: "Salvo pacto en contrario, todo comisionista tiene derecho a ser remunerado por su trabajo. En caso de no existir estipulación previa, el monto de la remuneración se regulará por el uso de la plaza donde se realice la comisión".

Sin embargo las casas de bolsa deberán ajustarse a lo dispuesto en el artículo 28 de la Ley del Mercado de Valores que a la letra dice: "Las remuneraciones por los servicios de las casas de bolsa se ajustarán a los aranceles generales o especiales, que formule la Comisión Nacional de Valores y apruebe la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Los aranceles aplicables a las operaciones que realicen en bolsa se fijarán oyendo a éstas".

II.- Las casas de bolsa como intermediarias en el mercado de valo

---

(120) León León Rodolfo, conferencia: Naturaleza jurídica de los actos de los agentes de valores. 1978.

res, según lo dispone el artículo 40. inciso a) tienden a realizar operaciones de correduría.

Correduría según el diccionario de derecho de Rafael de Pina: "Es la actividad profesional del corredor de comercio".

Luego el corredor de comercio es "... agente auxiliar del comercio con cuya intervención se proponen y ajustan actos, contratos, convenios y certifica los hechos mercantiles". (121)

Las casas de bolsa realizan operaciones de correduría al actuar como intermediarios en el mercado de valores, actividad que se asemeja a la realizada por los corredores públicos al actuar con el carácter de intermediarios.

La intermediación de las casas de bolsa se explica en virtud de sus conocimientos de grupos de empresarios o inversionistas, actividad en las que intervienen como transmisores de ofertas de compra y venta de los paquetes de títulos.

Sin embargo del análisis de la Ley se desprenden diferencias entre estas dos figuras, las cuales mencionaremos a continuación:

1) Los corredores públicos son personas físicas, en tanto que las casas de bolsa son personas morales.

2) Los corredores tienen fe pública, en tanto que las casas de bolsa carecen de dicha facultad.

3) Los corredores públicos no pueden actuar a nombre propio ni pueden ser comisionistas según lo dispone el artículo 69 fracción I --

---

(121) De Pina Rafael, Diccionario de D. Editorial Porrúa, México 1981, p. 183.

del Código de Comercio. En cambio las casas de bolsa según el artículo 22 fracción V inciso a) están facultadas para realizar operaciones por cuenta propia. Sobre este particular León León sostiene que la -- Ley justifica esta conducta, "... en tanto que sea el medio de facilitar la colocación de valores o que coadyuven a dar mayor estabilidad a los precios de éstos y a reducir los márgenes entre cotizaciones de -- compra y de venta de los propios títulos". (122)

Dicho lo anterior podemos concluir que no se puede identificar -- plenamente a las casas de bolsa con los corredores públicos, pues éstos, por mandato de la Ley, no pueden ser comisionistas o representantes de las partes, ni realizar tampoco operaciones por cuenta propia, aspectos que distinguen precisamente a los intermediarios bursátiles.

III.- Las casas de bolsa operan como colocadoras, es decir actúan como intermediarias en la colocación de valores.

Se entiende por colocación, "... la oferta pública y es la operación que hace una casa de bolsa, consistente en ofrecer públicamente - valores de una emisora en el mercado de valores. Las colocaciones pueden ser primarias, si los recursos financieros obtenidos en el mercado van directamente a la emisora y secundarias cuando los antiguos accionistas venden parte de sus acciones". (123)

Al actuar como colocadoras las casas de bolsa, realizan operaciones de compra y venta de títulos por cuenta propia. Por Lo tanto en - el desempeño de esta actividad se les debe de vigilar estrictamente, - con el fin de regular la compra venta de valores, pues en caso contrario se provocaría un desorden en dichas operaciones al comprar en exce so por cuenta propia y posteriormente vender los títulos.

---

(122) León León Rodolfo Ob.cit.

(123) Terminología Bursátil p. 10.

La facultad de realizar operaciones de compra y venta de títulos por cuenta propia, tiene como objeto facilitar la colocación de valores o que coadyuven a dar mayor estabilidad a los precios de éstos y a reducir los márgenes entre cotizaciones de compra y de venta de los propios títulos. (Fracción V, inciso a) del artículo 22)

IV.- Asesoran en materia de valores. En nuestro país esta actividad se lleva a cabo en forma exclusiva por las casas de bolsa; esta exclusividad hace que exista coincidencia entre el asesor y el ejecutor de las órdenes de compra y venta.

Esta actividad genera a las casas de bolsa gran responsabilidad frente al público inversionista, por tal motivo es necesario contar con verdaderos profesionistas en la materia que conozcan las funciones y deberes que tienen a su cargo, así como conocer perfectamente el marco legal que resulta tal actividad.

En cuanto al asesoramiento debe de observarse que sea suficiente, para que el inversionista conozca los riesgos y ventajas que ofrece el mercado de valores, de manera que pueda decidir las operaciones que más convengan a sus intereses.

En la práctica observamos que el inversionista no tiene el conocimiento preciso de las operaciones que se realizan en el mercado, por lo tanto no está capacitado para decidir sobre las inversiones, su único fin es obtener grandes rendimientos en poco tiempo y de la manera más fácil posible.

Advertimos que la responsabilidad de las casas de bolsa como asesoras es de vital importancia, como también lo es el conocimiento claro y preciso de las operaciones que se llevan a cabo en este mercado, por los inversionistas.

En el análisis de este punto observamos que las casas de bolsa --

asesoran y ejecutan órdenes de sus clientes de tal manera se pueden cometer irregularidades, ya que como sociedades persiguen sus propios objetivos como es, acrecentar sus recursos económicos, por consiguiente puede haber una arbitraria asesoría por parte de éstas. Para poder resolver este problema sugerimos que los asesores bursátiles no sean las casas de bolsa, sino personas ajenas a estas sociedades, las cuales se encuentren vigiladas por las autoridades competentes.

Las casas de bolsa apunta León León "... no perciben ingresos por asesorar a los clientes, sus ingresos provienen de la ejecución de operaciones que llevan a cabo". (124)

V.- Reciben préstamos o créditos de instituciones de crédito o - de organismos oficiales de apoyo al mercado de valores, para la reali- zación de las actividades que les sean propias; conceden préstamos o - créditos para la adquisición de valores con garantía de éstos; cele-  
bran reportos sobre valores.

Dichas operaciones son contempladas en el punto 3.3 de este capí- tulo.

VI.- Proporcionan el servicio de administración de valores, que - consiste en depositar los valores en otras instituciones conocidas co- mo instituciones para el depósito de valores.

Este servicio configura el depósito, el cual es definido por el artículo 2516 del Código Civil para el Distrito Federal como un contrato por el cual el depositario se obliga hacia el depositante a recibir una cosa, mueble o inmueble, que éste le confía y a guardarla para restituirla cuando la pida el depositante.

---

(124) León León Rodolfo, conferencia cit. 1978, p. 18.

Ahora bien el depósito que realizan las casas de bolsa, es de naturaleza mercantil ya que las cosas depositadas en las instituciones - para el depósito de valores, son objeto de comercio y lo constituyen - los valores que se negocian en el mercado de valores.

Para el estudio del depósito de valores, consideramos necesario - hacer referencia al depósito bancario de títulos. Oscar Vázquez del - Mercado apunta que: "Este depósito tiene como característica, que los títulos se depositan en el banco, no sólo para su custodia, sino tam- bién pueden serlo para su administración. Además no se transfiere la propiedad de los títulos, por lo que es un depósito regular, a menos - que se autorice al depositario a disponer de ellos con la obligación - de restituir otros tantos de la misma especie..."

"La obligación del depositario, cuando el depósito se hace en ad- ministración, no sólo es de custodia, sino que debe ejercer cualquier- acción para la conservación de los derechos que aquéllos confieran al depositante, como por ejemplo: el cobro de los intereses o dividendos si fuesen títulos de sociedades pagos o exhibiciones".

"... la razón de ser del depósito de títulos es la conservación - de éstos principalmente, y en su caso, su administración". (125)

El depósito que realizan las casas de bolsa tiene como objeto la administración de valores, por lo tanto deben observar lo dispuesto -- por el artículo 278 que a la letra dice: "El depósito bancario de tí- tulos en administración obliga al depositario a efectuar el cobro de - los títulos y a practicar todos los actos necesarios para la conserva- ción de los derechos que aquéllos confieran al depositante. Cuando ha ya que ejercitar derechos accesorios y opcionales o efectuar exhibicio- nes o pagos ..."

---

(125) Vázquez del Mercado Oscar, Contratos Mercantiles, Editorial Po- rruá, 1985, p.p. 342, 343.

Se trata de un depósito irregular entendiéndose por este, según - anota Omar Olivera de Luna, "... cuando el depositario esté autorizado - para disponer de los bienes y su obligación se reduce a devolver el -- mismo número de especie y calidad; se trata de bienes fugibles que pue den sustituirse unos por otros". (126)

Sobre este punto Rafael de Pina Vara dice, el depósito irregular - puede definirse como: "Aquel depósito de cosas fugibles en el que se ha convenido que el depositario adquiere su propiedad y puede, por lo tanto, disponer de ellas, con la obligación de restituir al término -- del depósito otros tantos de la misma especie y calidad ..." (127)

En las circulares de la Comisión Nacional de Valores advertimos - las siguientes cláusulas acerca del contrato de depósito de valores:

El depósito que realizan las casas de bolsa, "... habrá siempre - de tratarse de valores que deben considerarse fungibles, también debe- rá especificarse que el mencionado depósito comprenderá en todos los - casos, administración".

"En virtud del depósito de valores en administración que el clien - te confiere a la casa de bolsa ésta quedará obligada a efectuar los co bros y a practicar todos los actos necesarios para la conservación de los derechos que aquellos confieran al cliente". (128)

El servicio de guarda y administración de valores que están facul - tadas a proporcionar las casas de bolsa, tienen la peculiaridad de que los títulos, deben depositarse en otras entidades como lo señala expre

---

(126) Olivera de Luna Omar, Contratos Mercantiles, Editorial Porrúa, Mé - xico 1983, p. 143.

(127) De Pina Vara Rafael, Derecho Mercantil Mexicano, Editorial Porrúa 1983, p. 221.

(128) Circulares de la C.N.V. 1981, p.p. 250, 251.

samente el artículo 22 fracción V inciso b) de la Ley del Mercado de Valores.

Las casas de bolsa reciben de sus clientes los títulos para que después éstas constituyan un contrato de depósito con las instituciones para el depósito de valores.

Rodolfo León apunta que: "Las casas de bolsa pueden mantener a su disposición que no en propiedad, los títulos de sus clientes para cumplir en su caso las órdenes de venta que se les formulen. Tienen la disponibilidad pero no la propiedad de los títulos a razón de que el depósito de los valores que se tienen en custodia de clientes, debe hacerse a nombre de las casas de bolsa, (para poder disponer de ellos) pero por cuenta de sus clientes". (129)

Advertimos que esta situación permite a las casas de bolsa no confundir sus valores propios, con los ajenos. En consecuencia estas sociedades no pueden disponer para sí o para cualquier otro fin, de los valores propiedad de sus clientes, salvo para cumplir con las órdenes de éstos.

De los elementos personales que constituyen esta figura jurídica se encuentra:

a) El depositario que en el tema que nos ocupa son las instituciones para el depósito de valores.

b) El depositante son las casas de bolsa.

Los depósitos de títulos pueden ser:

---

(129) León León Rodolfo, conferencia, Naturaleza Jurídica de los Actos de los Agentes de Valores. 1978. p. 28.

a) A la vista, en este depósito el depositante tiene la facultad de retirar todo o parte de lo que depositó, en el momento en que así lo desee.

b) El depósito con previo aviso, se da cuando en el contrato se estipula que para retirar determinados valores es necesario dar aviso al depositario en la forma señalada en el contrato, si no se señala -- plazo se entenderá, que el depósito es retirable, al día siguiente a aquél en que se dé aviso. (Artículo 271)

c) Depósito a plazo.- En el contrato se puede fijar un plazo, durante el cual no se puede disponer del depósito, entonces el depositante se obliga a respetar ese plazo.

VII.- Actúan como representantes comunes de obligacionistas (artículo 22 fracción VI de la L.M.V.)

Raúl Cervantes Ahumada indica que: "Para representar a los obligacionistas en sus relaciones con la sociedad deudora se instituye el representante común", y continúa diciendo que: "Es el órgano de ejecución de los acuerdos de la asamblea de obligacionistas..." (130)

Joaquín Rodríguez Rodríguez afirma, "... que el representante común de los obligacionistas no es nombrado por éstos sino por la sociedad emisora, puesto que su nombramiento debe figurar en el acta de emisión juntamente con su aceptación y esta circunstancia es previa a la emisión y a la existencia de los obligacionistas y, por consiguiente, a la posibilidad de celebración de una asamblea de obligacionistas para nombrar a su representante". (131)

---

(130) Cervantes Ahumada Raúl, Títulos y Operaciones de Crédito, Editorial Herrero 1972, p. 146.

(131) Rodríguez Rodríguez Joaquín, D. Mercantil, Tomo I, Editorial Porrúa, México 1983, P. 151.

El artículo 217 dispone que el representante común de los obligacionistas obrará como mandatario de éstos. Sin embargo sobre este particular Cervantes Ahumada señala: "... el representante común no es un mandatario de los obligacionistas ya que su representación no deriva de un contrato de mandato sino de la Ley, que impone tal representación". (132)

De lo anterior advertimos, que las casas de bolsa representan a un grupo de acreedores quienes tienen derecho a un crédito que habrá de pagárseles haya o no haya utilidades, el Lic. Pina Vara dice: "El conjunto de obligacionistas, constituyen una agrupación legal y no voluntaria, en tanto que impuesta por la Ley, de carácter permanente, en cuanto que abarca todo el ciclo de vida de las obligaciones". (133)

Las casas de bolsa al actuar como representantes comunes de los obligacionistas tendrán que ajustarse a lo dispuesto por la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito en lo referente a las obligaciones.

Los derechos que competen a los obligacionistas frente a la sociedad emisora son ejercitados por el representante común.

Las facultades y obligaciones del representante común de los obligacionistas son las siguientes:

a) Comprobar los datos contenidos en el balance formulado por la emisora para la emisión, especialmente el activo neto. (Artículos 213, fracción V y 217 fracción I)

---

(132) Cervantes Ahumada Raúl, Títulos y Operaciones de Crédito, Editorial Herrero 1972, p. 146.

(133) De Pina Vara Rafael, D. Mercantil Mexicano p. 402.

b) Comprobar la existencia de los contratos celebrados por la --emisora para la liquidación o construcción de los bienes que vayan a --ser adquiridos o construidos con los fondos producto de la emisión. (Artículo 217, fracción II).

c) Recibir y conservar los fondos relativos como depositario y --aplicarlos al pago de los bienes adquiridos o de los costos de cons---trucción en los términos que señale el acta de emisión, cuando el im--porte de la emisión, o una parte de él deba ser destinado a la adquisición o construcción de bienes. (Artículo 217, fracción VI)

d) Cerciorarse de la debida constitución de las garantías espe--ciales que se consignen para la emisión, así como comprobar la existencia y valor de los bienes dados en prenda o hipotecados, cuidando que dichos bienes estén asegurados, mientras la emisión no se amortice to--talmente, por su valor o por el importe de las obligaciones. (Artícu--los 213, fracción V y 217 fracción III y IV)

e) Obtener la oportuna inscripción del acta de emisión en el Re--gistro Público de Comercio. (Artículo 217, fracción V)

f) Autorizar las obligaciones que se emitan. (Artículo 218, fracción VII)

g) Ejercitar las acciones y derechos de los obligacionistas que correspondan al pago de intereses o del capital debido o por virtud de las garantías señaladas para la emisión.

h) Asistir a los sorteos. (Artículo 217, fracción IX)

i) Convocar y presidir las asambleas de obligacionistas y ejecu--tar sus decisiones. (Artículo 217, fracción X, 218, 221)

j) Asistir a las asambleas de accionistas de la sociedad emisora

y recabar los informes y datos que necesite para la ejecución de sus atribuciones, incluyendo los relativos a la situación financiera de --aquéllas.

k) Tiene la obligación de conservar los derechos correspondientes a los obligacionistas en común o haga efectivos esos derechos. (Artículo 223, fracción III)

Las casas de bolsa al desempeñar el papel de representantes comunes serán retribuidas por la sociedad emisora salvo pacto en contrario. (Artículo 226)

3.5 El proyecto que considera a las casas de bolsa como fiduciarias - en la actividad bursátil.

En 1981 la Asociación de Casas de Bolsa presentó un proyecto para que las casas de bolsa operaran como fiduciarias en operaciones, cuyo objeto o materia lo constituirían valores negociables en bolsa.

El fideicomiso en términos de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, es un contrato de naturaleza mercantil en virtud -- del cual una persona llamada fideicomitente destina bienes para la consecución de un fin lícito determinado y recomienda la realización de - los actos para lograr tal fin a otra persona llamada fiduciaria, quien necesariamente, conforme al artículo 350 debe ser una institución de - crédito.

Elementos del fideicomiso:

a) El fideicomitente.- La persona física o colectiva, privada o pública que tenga la capacidad necesaria para hacer la afectación de - bienes que el fideicomiso implica. (Artículo 349)

b) El fiduciario.- Es una institución de crédito autorizada para practicar el fideicomiso. El artículo 30 fracción XV de la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, dispone que las - instituciones de crédito podrán llevar a cabo las operaciones de fidei- comiso a que se refiere la Ley General de Títulos y Operaciones de Cré- dito.

Vázquez del Mercado, dice que: "El fiduciario adquiere la obliga

ción principal de realizar todos y cada uno de los actos que sean necesarios para la consecución del fin del fideicomiso, para lo cual tendrá todos los derechos y acciones que se requieran". (134)

c) El fideicomisario.- Es la persona física o colectiva que recibe los beneficios del fideicomiso, que bien puede ser el propio fideicomitente.

El Lic. Juan Suayfeta señala algunas razones que explican que en el sistema jurídico mexicano la práctica del fideicomiso sea exclusiva de las instituciones de crédito:

"1.- Que la función fiduciaria requiere un alto grado de confianza, lo que obliga a procurar que tenga seguridad, protección y buen éxito y que sólo la estabilidad, la probidad, la permanencia y la solvencia económica y profesional de las instituciones de crédito pueden garantizarla:

2.- Que las operaciones de fideicomiso encomendadas imprudentemente a manos impreparadas o deshonestas, desprestigiarían las instituciones y frustrarían su ulterior desarrollo.

3.- Que el fideicomiso encomendado en otras personas podría dar lugar a situaciones fideicomisarias indebidas o al establecimientos de patrimonios alejados del comercio jurídico normal o a la reaparición de nuevos mayorazgos". (135)

A través de estas explicaciones advertimos que el Gobierno Fede-

---

(134) Vázquez del Mercado Oscar, Contratos Mercantiles, Editorial Porrúa, México 1985, p. 426.

(135) Las casas de bolsa como fiduciarias, p. 8. Academia Mexicana de Derecho Bursátil.

ral ha demostrado que las instituciones de crédito cuentan con una garantía de solidez, estabilidad, solvencia y profesionalismo, para el desempeño de esa actividad.

Pablo Macedo, redactor de las disposiciones que regulan el fideicomiso advierte, "... que la ausencia de contiendas judiciales, es indicativa que se ha logrado un pacífico consenso en la aplicación de la Ley". (136)

De lo que se desprende que el difeicomiso ha tenido resultados satisfactorios y un incremento constante.

Dadas estas circunstancias sobre el fideicomiso, las casas de bolsa manifestaron su inquietud a través de la Asociación de Casas de Bolsa en septiembre de 1981, para reformar la regulación jurídica del fideicomiso, de manera que ellas pudieran actuar como fiduciarias en el manejo de valores bursátiles.

El Lic. Juan Suayfeta, sostuvo en septiembre de 1981 durante un simposio en la academia de Derecho Bursátil "... que las casas de bolsa están tanto o más calificadas que las instituciones de crédito para desempeñar ese cargo, cuando los negocios se refieren a valores, cuya materia conocen y manejan mejor, como lo demuestran las circunstancias de que, cuando las actuales fiduciarias tienen que realizar operaciones con valores recurren a su intervención y asesoría, estas sociedades han demostrado profesionalismo, llevan la más firme convicción de que ellas reúnen los atributos de capacidad, solvencia, probidad que el sistema exige para actuar como fiduciarias en operaciones de fideicomiso". Y continúa diciendo, "... que la forma para lograrlo no implica mayor problema, bastaría que el primer párrafo del artículo 350 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito sea adicionado -

---

(136) Ibidem p. 10.

para que diga: Sólo pueden ser fiduciarias las instituciones expresamente autorizadas para ello conforme a la Ley General de Instituciones de Crédito, (actualmente Ley Reglamentaria del Servicio de Banca y Crédito) y las que autorice la Ley del Mercado de Valores". (137)

Llevado a cabo este proyecto no solamente se hablaría de fideicomiso bancario mexicano, sino se hablaría de fideicomiso bursátil, operado por casas de bolsa.

Cervantes Ahumada, al referirse al fideicomiso expresa que: "Nuestra Ley dice que el fiduciario tendrá todos los derechos y todas las facultades necesarias para realizar el fin a que se han destinado los bienes que constituyen el patrimonio fideicomitado; pero este patrimonio no es de la propiedad del fiduciario; está simplemente bajo su titularidad..."

"... lo esencial del fideicomiso no es facultar al fiduciario para realizar cierta actividad sino, antes de facultarlo, constituir el patrimonio separado, autónomo, o patrimonio de afectación".

"Lo fundamental que el legislador exige como característica del fideicomiso es la separación patrimonial de las personas o las partes que pueden intervenir en el fideicomiso.

El fiduciario es solamente un ejecutor, una especie de administrador que naturalmente podríamos simplemente vestirlo con la vestidura de un mandatario y actuaría bien dentro de las facultades que se le otorgan; pero lo fundamental es la constitución del patrimonio".

"Los acreedores del fiduciario no podrán ejercitar ninguna acción sobre el patrimonio fideicomitado; no tendrán sobre él ningún derecho,

---

(137) Ibidem, p. 38.

ya que ese patrimonio no estará dentro del acervo de bienes patrimoniales del fiduciario. Habrá salido, a su vez, del patrimonio del fideicomitente el que puede no haberse reservado incluso ningún derecho de reversión, y no habrá entrado al patrimonio del fideicomisario (que -- puede no existir) porque los derechos de fideicomisario son simplemente derechos personales sobre el beneficio de los bienes que constituyen el patrimonio fideicomitado". (138)

De lo anteriormente expuesto, advertimos que el Lic. Cervantes -- Ahumada considera que lo esencial del fideicomiso es hacer la afectación del patrimonio de las personas que pueden intervenir en él, para constituir un patrimonio autónomo, y que sólo el fiduciario tiene la calidad de titular sobre los bienes del fideicomiso, además dice que el fiduciario puede actuar como mandatario. A este respecto nosotros consideramos que el fideicomiso y el mandato son figuras jurídicas diferentes. No tiene caso mencionar que el fiduciario puede obrar como mandatario; esto es cuando tiene que actuar siguiendo la línea que le dicte el fideicomitente o en su caso el comitente técnico del fideicomiso designado por aquél. Pero de esto a confundir dichas figuras hay una larga distancia, ya que el fideicomiso puede ser constituido por un acto unilateral, como es el testamento, en cambio el mandato tiene que ser constituido entre vivos y se formaliza en la práctica cuando se vinculan las voluntades del mandante y mandatario. Por otra parte el mandato concluye con la muerte del mandante o del mandatario. En cambio en el fideicomiso no ocurre lo mismo; más aún la muerte del fideicomitente puede ser la cláusula suspensiva del fideicomiso.

Sobre el proyecto de las casas de bolsa como fiduciarias, Cervantes Ahumada dice que las casas de bolsa pueden ser fiduciarias obedeciendo al momento en que se vive (1981) y argumenta al respecto: "... que más cerca de los valores están las casas de bolsa que los bancos, por tal motivo no hay ningún inconveniente de carácter técnico para --

---

(138) Ibidem, p. 38.

que las casas de bolsa controladas por el Estado puedan actuar como fi duciarias en fideicomisos auténticos en donde exista una separación pa trimonial, donde estas sociedades no adquieran la propiedad de los bie nes fideicomitados". Y advierte, "... que no debe autorizarse a las - casas de bolsa para actuar en general como fiduciarias. Que sigan in- terviniendo los bancos como fiduciarios y que la actividad de las ca-- sas de bolsa se limite al campo que a ellas les corresponde, pues es - necesario hacer crecer al mercado de valores utilizando la evolución - de instrumentos jurídicos, para que las comunidades humanas puedan vi- vir y progresar en paz". (139)

La anterior cita, del ilustre maestro Raúl Cervantes Ahumada esta blece competencia tanto para las instituciones de crédito como para -- las casas de bolsa, y en este último caso las circunscribe a que ope-- ren como fiduciarias. En nuestro criterio y sobre todo tomando en --- cuenta la situación que actualmente viven estas sociedades, nos parece que por ahora no se justifica que actúen como fiduciarias cuyo objeto- esté vinculado a títulos valores.

---

(139) Ibidem, p. 39.

## CONCLUSIONES

PRIMERA.- Las casas de bolsa son personas morales constituidas - como sociedades anónimas, autorizadas por la Comisión Nacional de Valores y por la Bolsa Mexicana de Valores para actuar como intermediarias en el mercado de valores, es decir para poner en contacto a oferentes y demandantes de títulos valores; tienen la obligación de canalizar en Bolsa las operaciones que realicen con valores inscritos en ésta, además pueden operar en el mercado extrabursátil cuando los valores no se encuentren inscritos en Bolsa siempre que estén autorizadas para ello. Las casas de bolsa y la Bolsa Mexicana de Valores constituyen el sistema financiero no bancario y son reguladas por la Ley del Mercado de Valores y vigiladas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y -- por la Comisión Nacional de Valores y en algunas materias por la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.

SEGUNDA.- El mercado de valores es especulativo por la naturaleza de los títulos que en él se negocian. La especulación desde un punto de vista económico persigue el beneficio por las diferencias de los precios que se producen al paso del tiempo. Sin embargo también entraña riesgos para los especuladores los cuales pueden ser demasiado graves cuando la especulación es ilimitada. El mercado puede soportar -- una sana especulación siempre que se eviten fluctuaciones excesivas y rápidas en los precios de los valores de tal manera que pierdan su valor real. Por lo tanto las casas de bolsa deben respetar los límites técnicos de fluctuación que las autoridades señalen. El mercado de valores debe estar regulado en cuanto a las operaciones que se lleven a

cabo, de tal forma que queden salvaguardados los intereses de los inversionistas.

TERCERA.- Las casas de bolsa tienen entre sus múltiples funciones las de asesorar al público inversionista. Esta función representa una gran responsabilidad, pues deben informar sobre las alternativas que ofrece el mercado de valores, los valores que en él se negocian y las ventajas y desventajas que se pueden presentar en un momento determinado. Si bien las casas de bolsa, parecen estar mejor capacitadas para dar dicho asesoramiento, debe partirse también del supuesto de que -- pueden tener intereses propios diversos a los de las personas que las consultan; por lo que sugerimos, que la mencionada función sea vigilada de manera especial por los organismos financieros gubernamentales o bien, encargarla a organismos diversos a las casas de bolsa.

CUARTA.- Las autoridades competentes deben vigilar estrictamente - las operaciones de las casas de bolsa, para que éstas cumplan el cometido para el que fueron creadas; que la Ley del Mercado de Valores sea observada por todos los que participan en dicho mercado; aplicar rigurosamente las sanciones a las situaciones irregulares que afecten la normalidad del sistema financiero no bancario.

QUINTA.- El sistema bancario y el mercado de valores constituyen - dos fuentes de financiamiento. Las alternativas financieras para el -- ahorro en el mercado de valores ocupan un lugar secundario respecto - del depósito de dinero en instituciones de crédito pues se tiene conocimiento de que las casas de bolsa manejan el 12 por ciento de los re cursos totales de los ahorradores.

El desarrollo de los mencionados sistemas financieros depende en primer término de la política gubernamental.

SEXTA.- Creemos que el estado de crisis que sufrió el mercado de - valores en 1987, en parte se debe a la actitud irracional de las perso nas que en él intervienen, pues algunos inversionistas con el fin de - hacer crecer su dinero de la manera más rápida y fácil acudieron a las

casas de bolsa para invertir de acuerdo al asesoramiento de éstas, algunos tal vez enajenando sus bienes para allegarse de recursos económicos, sin prever la situación de riesgo a la que se enfrentaban. Esta actitud trae como consecuencia, que si en un momento dado el mercado se ve afectado por las conductas realizadas al margen de la Ley, los inversionistas pueden resultar gravemente dañados, como en realidad -- ocurrió.

SEPTIMA.- La Ley del Mercado de Valores debe estar sujeta a cambios de acuerdo a las circunstancias sociales y económicas que prevalezcan, pero sobre todo debe existir la responsabilidad de quienes actúan en el mercado de valores de cumplir con los preceptos legales que regulan este amplio mecanismo, pues en la medida en que la legislación sobre valores mejore su protección a los inversionistas, la actividad de todos los intermediarios que participan en el mercado gozarán de la confianza pública.

## B I B L I O G R A F I A

ACOSTA Romero Miguel, Derecho Bancario, Editorial Porrúa, S.A. México 1983.

ADAME Goddars Jorge, Diccionario Jurídico Mexicano, Editado por el Instituto de Investigaciones Jurídicas, U.N.A.M.

ANGELO Aldrighetti, Técnica Bancaria, Fondo de Cultura Económica.

ASTUDILLO Ursúa Pedro, Los Títulos de Crédito. Editorial Porrúa, S.A. México 1983 (parte general).

CERVANTES Ahumada Raúl, Títulos y Operaciones de Crédito, Editorial Herrero, México 1972.

DOMINGUEZ Vargas Sergio, Teoría Económica, Editorial Porrúa, S.A. México 1978, séptima edición.

GIORGANA Frutos Víctor Manuel, Curso de Derecho Bancario y Financiero, Editorial Porrúa, S.A. México 1984.

IGARTUA Araiza Octavio, Introducción al Estudio del Derecho Bursátil, Editorial Porrúa, México 1988.

LEON León Rodolfo, Naturaleza Jurídica de los Actos de los Agentes de Valores, conferencia, Academia de Derecho Bursátil, 1978.

MANTILLA Molina Roberto, Derecho Mercantil, Editorial Porrúa, S.A. México 1982.

OLVERA Luna Omar, Contratos Mercantiles, Editorial Porrúa, México 1983.

PINA Vara Rafael, Derecho Mercantil Mexicano, Editorial Porrúa, - S.A. México 1983.

PINA Vara Rafael, Diccionario de Derecho, Editorial Porrúa, México 1981.

RODRIGUEZ Rodríguez Joaquín, Derecho Mercantil Tomo I, Editorial-Porrúa, S.A. México 1982, decimosexta edición.

RODRIGUEZ Rodríguez Joaquín, Derecho Mercantil, Tomo II, Editorial Porrúa, S.A. México 1982, decimosexta edición.

SAENZ Viesca José, Memoria, Características esenciales de un Mercado de Valores, Academia Mexicana de Derecho Bursátil.

VAZQUEZ del Mercado Oscar, Contratos Mercantiles, Editorial Porrúa, México 1985.

VIVANTE César, Tratado de Derecho Mercantil, versión española de la 5a. Edición volumen I, traducción de César Sillio Belena, 1a. Edición, Editorial REUS. 1932.

#### LEGISLACION CONSULTADA

LEY General de Instituciones de Crédito del 28 de junio de 1932 - (D.O.F. 29 de junio de 1932).

LEY General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares del 3 de mayo de 1941 (31 de mayo de 1941).

LEY General de Sociedades Mercantiles.

LEY del Mercado de Valores de 1975.

LEY Orgánica de la Administración Pública Federal.

LEGISLACION Bancaria México 1957. Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Tomo III.

DIARIO Oficial de la Federación del 8 de febrero de 1985.

CIRCULARES de la Comisión Nacional de Valores 1981.

REGLAMENTO Interior de la Bolsa Mexicana de Valores.

OTRAS PUBLICACIONES

GLOSARIO de términos bursátiles, Editado por la Bolsa Mexicana de Valores.

OPUSCULO, ¿Qué es la Bolsa de Valores? Publicada por la Bolsa Mexicana de Valores.

OPUSCULO, "Las casas de bolsa estructura y funciones" Editada por la Asociación de Casas de Bolsa.

MEMORIA de Labores, Editado por la Comisión Nacional de Valores.

ARTICULO, Publicado por la Bolsa Mexicana de Valores.

REVISTA Proceso del 26 de octubre de 1987.

REVISTA Proceso del 20 de julio de 1987.

REVISTA Proceso del 4 de enero de 1988.

REVISTA Proceso del 10. de febrero de 1988.

REVISTA Proceso del 11 de abril de 1988.

DIEZ Preguntas básicas sobre el mercado de valores.

CUENTAZO de la Bolsa Juan Zúñiga México 1988.

EL MERCADO de Valores como fuente alterna de financiamiento para las empresas nacionales y el Gobierno Federal, Tesis. U.N.A.M.