



UNIVERSIDAD NACIONAL  
AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE DERECHO

REGLAMENTACION JURIDICA DEL  
MERCADO DE VALORES

T E S I S  
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:  
LICENCIADO DE DERECHO  
P R E S E N T A  
**Jorge Moheño Gómez**  
MEXICO, D. F. 1976



Universidad Nacional  
Autónoma de México



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

Todo el material contenido en esta tesis esta 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.

Considero normal y humanamente justificado en este tipo de trabajos, dejar constancia de la terminación de los estudios concernientes a la Licenciatura de Leyes, significada en esta tesis, que independientemente del esfuerzo personal, se debe al que realizaron: mi padre con su ejemplo impe receder o (q.e.p.d.), mi madre y mi esposa, a ellos dirijo mi agradecimiento y reconocimiento.

Por otra parte, responsables importantes lo son: - mis hijos: Viviana y Jorge, porque con su presencia me conmi ron a la culminación de una tarea, a no dejarla inconclusa.

A mis hermanos, con la gratitud de siempre, y a todos aquellos que me animaron a la elaboración de esta te sis.

Quiero dejar patente mi deseo de manifestar, que los errores aquí cometidos son de mi exclusiva paternidad.

1

Considero normal y humanamente justificado en este tipo de trabajos, dejar constancia de la terminación de los - estudios concernientes a la Licenciatura de Leyes, signifi- ca en esta tesis, que independientemente del esfuerzo perso- nal, se debe al que realizaron: mi padre con su ejemplo impe recedero (q.e.p.d.), mi madre y mi esposa, a ellos dirijo mi- agradecimiento y reconocimiento.

Por otra parte, responsables importantes lo son: - mis hijos: Viviana y Jorge, porque con su presencia me comina ron a la culminación de una tarea, a no dejarla inconclusa.

A mis hermanos, con la gratitud de siempre, y a - todos aquellos que me animaron a la elaboración de esta te - sis.

Quiero dejar patente mi deseo de manifestar, que- los errores aquí cometidos son de mi exclusiva paternidad.



Al DR RAUL CERVANTES AHUMADA  
patentizándole mi agradecimiento  
por su sabia dirección en -  
la elaboración de este trabajo

A la DOCTORA VIRGILIA NUREZ TOVAR  
Patentizándole mi agradecimiento-  
por sus sabios y valiosos conse-  
jos; y en reconocimiento a su re  
levante capacidad.

La tesis que sustento es producto de varios años de experiencia obtenida de estudios realizados en los Estados Unidos de Norteamérica, como por trabajos realizados en diversas instituciones de crédito; por lo mismo aún cuando recoge el criterio de diversos tratadistas, la aportación primordial es de facto.

## INDICE

### CAPITULO I

EL MERCADO DE VALORES	1
1. Origenes	3
2. Origenes de la Bolsa de Valores de Europa	7
a. La Bolsa de Valores de Londres	7
b. La Bolsa de Valores de Paris	11
c. La Bolsa de Valores de Amsterdám	15
d. La Bolsa de Valores de Bruselas	16
e. La Bolsa de Valores en los Estados Unidos	17
f. La Bolsa de Valores en América Latina	23
3. Bolsa de Valores de México	32
4. Fundamentación Constitucional - Principio de Legalidad	44

### CAPITULO II

TECNICAS	51
1. Procedimiento de Operación en México y Nueva York	52
a. Procedimiento en la Bolsa de Nueva York	52
b. Procedimiento de Operación en México	63
2. Reporto	70
3. Valores de Renta Variable	73
4. El Dividendo	80
a. Efectos técnicos en el mercado	81
b. Clasificación de las inversiones	84
c. Naturaleza jurídica	87

b.	El aspecto tributario	92
A.	Exposición de Motivos de la Ley del Impuesto Sobre la Renta 1953	94
B.	Ley del Impuesto Sobre la Renta	98
C.	Ley del Impuesto Sobre la Renta 1965 a 1976	100
	Exposición de Motivos Año de 1965	109
	Exposición de Motivos Año 1967	110
	Exposición de Motivos Año 1971	111
	Exposición de Motivos Año 1972	111
	Exposición de Motivos Año 1975	113
	Exposición de Motivos Año 1976	115
5.	Comisión Nacional de Valores	120

**CAPITULO III**

A.	REGIMEN FISCAL VIGENTE DE LOS TITULOS VALOR	137
	Régimen Fiscal de los Titulos al Portador	138
	Régimen Fiscal de los Titulos nominativos	139
	El régimen global y los Titulos valor	140
B.	ENAJENACION DE VALORES MOBILIARIOS DERIVADOS DE ACTOS ACCIDENTALES DE COMERCIO	141
C.	ARTICULOS 30 A y 30 B	149
D.	REGLAMENTO DE LA LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA 1954	157
E.	SISTEMA DEL CODIGO DE COMERCIO MEXICANO VIGENTE	158
F.	DOCTRINA DEL ACTO DE COMERCIO	169
	1. Italia	169
	2. Francia	167

b.	El aspecto tributario	92
A.	Exposición de Motivos de la Ley del Impuesto Sobre la Renta 1953	94
B.	Ley del Impuesto Sobre la Renta	98
C.	Ley del Impuesto Sobre la Renta 1965 a 1976	100
	Exposición de Motivos Año de 1965	109
	Exposición de Motivos Año 1967	110
	Exposición de Motivos Año 1971	111
	Exposición de Motivos Año 1972	111
	Exposición de Motivos Año 1975	113
	Exposición de Motivos Año 1976	115
5.	Comisión Nacional de Valores	120

### CAPITULO III

A.	REGIMEN FISCAL VIGENTE DE LOS TITULOS VALOR	137
	Régimen Fiscal de los Títulos al Portador	138
	Régimen Fiscal de los Títulos nominativos	139
	El régimen global y los Títu los valor	140
B.	ENAJENACION DE VALORES MOBILIARIOS DERIVADOS DE ACTOS ACCIDENTALES DE COMERCIO	141
C.	ARTICULOS 30 A y 30 B	149
D.	REGLAMENTO DE LA LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA 1954	157
E.	SISTEMA DEL CODIGO DE COMERCIO MEXICANO VIGENTE	158
F.	DOCTRINA DEL ACTO DE COMERCIO	169
	1. Italia	169
	2. Francia	167

	3. Alemania	168
	4. España	169
	5. México	172
<b><u>CAPITULO IV</u></b>		
	1. LEY DEL MERCADO DE VALORES	181
	2. EXPOSICION DE MOTIVOS DE LA LEY DEL MERCADO DE VALORES	183
	3. ARTICULOS DE LA LEY MAS RE- LEVANTES Y SU COMENTARIO	195
<b>CONCLUSIONES</b>		235
<b>BIBLIOGRAFIA</b>		242

	3. Alemania	168
	4. España	169
	5. México	172
<b><u>CAPITULO IV</u></b>		
	1. LEY DEL MERCADO DE VALORES	181
	2. EXPOSICION DE MOTIVOS DE LA LEY DEL MERCADO DE VALORES	183
	3. ARTICULOS DE LA LEY MAS RE- LEVANTES Y SU COMENTARIO	195
<b>CONCLUSIONES</b>		235
<b>BIBLIOGRAFIA</b>		242



CAPITULO I

## EL MERCADO DE VALORES

El mercado de valores responde a un proceso de especialización de las actividades e instituciones mercantiles, lo que trajo consigo la necesidad de una división del trabajo, y así habiendo nacido órganos peculiares, al servicio del tráfico en sus diferentes ramas.

Su denominación se debe, a que no es, sino un lugar de reunión de vendedores y compradores, para celebrar transacciones comerciales; pero un mercado especial, legalmente organizado, regulado, limitado y sometido a inspección y vigilancia. (1)

Difficil resulta determinar el origen de la bolsa de valores ya que mientras algunos autores tratan de ubicarlo, en los EMPORIUM de Grecia y en los Collegium Mercatorum de Roma, otros consideran que el verdadero origen de las bolsas de valores se remonta a la edad media; sin embargo, los datos más precisos sobre esta institución se refieren al Siglo XIII, donde existió en la ciudad de Brujas una organización similar, posteriormente en Harleona y por último en Amberes también existieron instituciones similares a lo que hoy se conoce como bolsa de valores.

---

(1) Emilio Langle. Manual de Derecho Mercantil. Tomo III. - Editorial Bosch. Barcelona, 1959.

Nosotros consideramos que el verdadero origen de la bolsa de valores, se debe encontrar en el surgimiento a la vida jurídica de las sociedades por acciones; ya que las operaciones que están destinadas son a la negociación comercial únicamente de valores mobiliarios, los cuales generalmente se encuentran incorporados a títulos de crédito, como acciones, obligaciones, cédulas, bonos, etc., que por su naturaleza son emitidos por este tipo de sociedades.

Para robustecer nuestro punto de vista, reunimos a Sereno S. Pratt quien dice: "si no hubiera compañías por acciones no hubiera mercado de valores..." etc. (2)

## 1. ORIGENES

Los mercados de capitales y su principal órgano representativo, las bolsas de valores, aparecieron como parte fundamental del proceso que se venía gestando en el seno de sociedad contemporánea, mismo que determinó también el desenvolvimiento del negocio bancario y del llamado "orden moderno de cosas". Su origen, según algunos autores puede descubrirse en la Edad Media, aunque las bolsas de entonces no fuesen de la misma clase que las modernas de valores o de mercancías. Las bolsas de valores en su sentido estricto, aparecieron y se desarrollaron paralelamente a la sociedad anónima. Es por ésto que aún cuando existieron grandes compañías en Roma y en otras ciudades de la antigüedad, y lo que se llamó "Forum Mercatorum" a pesar de haber sido un mercado más o menos organizado, sólo pueden ser considerados como un remoto antecedente. El descubrimiento de las compañías por acciones -principio sin el cual las bolsas no po-

---

(2) Sereno S. Pratt. The Work of Wall Street. D. Appleton and Company. New York.

drían existir; es un suceso de la Edad Moderna. "Si no hubiera compañías por acciones no habría mercado de valores. La acción, que representa un ingreso presente o la perspectiva de un ingreso futuro, es el principal soporte de los negocios modernos. Una compañía por acciones es una asociación formada por un cierto número de personas cuya participación en el capital y ganancias de la empresa están representadas por acciones". (3)

Los factores que originaron de una manera decisiva la aparición del orden moderno de cosas, están magistralmente caracterizados por Barnes (4), en ocho puntos fundamentales, a saber:

- 1) Busca del beneficio particular, con preferencia al vicio de la comunidad.
- 2) Economía monetaria y valorización del rango y éxito sociales en términos de dinero.
- 3) Estimación de géneros y servicios en términos de precios determinados en el mercado libre por la oferta y la demanda, más bien que por consideraciones de justicia o valores intrínsecos.
- 4) Acumulación de grandes cantidades de dinero para su inversión en empresas de negocios.
- 5) Existencia de un mercado libre para la venta de mercancías.
- 6) Presencia de un mercado suficiente del trabajo donde procurarse los trabajadores necesarios.

---

(3) Sereno S. Pratt. The Work of Wall Street. D. Appleton and Company. New York.

(4) Harry Elmer Barnes. Historia de la Economía del Mundo Occidental, U.T.H.E.A.

- 7) Sistema de crédito adecuado a las necesidades de la época, y
- 8) Desenvolvimiento completo de la vida comercial e industrial.

Los mercados de capitales, bajo este sistema y factores, - se vieron sumamente robustecidos; la creación de fortunas relativamente grandes a base del comercio corsario, al tráfico esclavista, el préstamo de dinero, las empresas mineras y en gran medida la fuerte especulación, deseosas de invertirse en los diversos tipos de florecientes empresas fue más común. No obstante no debe confundirse el origen y desarrollo que tuvieron los mercados en esta época, con el auge que se presentó en ellos a partir de finales del siglo XIX y principios del XX. Las fortunas acumuladas en esa fecha nunca antes vistas en Europa, son insignificantes si las comparamos con las amasadas en los siglos XIX y XX, cuando el mercado de capitales entraba en su fabuloso auge con el advenimiento del capitalismo monopolista y financiero.

Otro de los factores que contribuyeron a la aparición de las bolsas consistió en el desligamiento de la dirección y la propiedad de una empresa. A este respecto dice Barnes: "También resultó muy importante la despersonalización de las fuerzas e instrumentos de los negocios. Gradualmente comenzó a desenvolverse una clara distinción entre el capital y los haberes de los individuos que la integraban. Ni los griegos ni los florentinos llegaron a hacer esta separación de la personalidad de los negocios. Fue este un incidente importante de la transición de una economía basada en las ideas de necesidad y justo precio y cuyo fin era la satisfacción de las necesidades, a una economía moderna fundada en el deseo de conseguir la mayor cantidad posible de provechos pecuniaros mediante la empresa de--

negocios". (5)

Hemos visto que, durante la Edad Media hicieron su aparición las operaciones relativas a un mercado de capitales pero no fue sino hasta esta época cuando aparecieron en su concepción más o menos moderna y actual. Barnes, historiador de la Economía que hemos venido siguiendo en esta parte del trabajo, afirma que "durante esta etapa y en íntima relación con el génesis del capitalismo moderno y la aparición de nuevas formas de organización comercial está el desenvolvimiento del negocio bancario". Basta sólo conocer que los banqueros de la época, los Fuggers de Augsburgo, tenían un capital que puede ser valuado en 20 millones de dólares actuales. Grandes bancos se fundaron entre los siglos XVII y XVIII, entre ellos el Banco de Amsterdam 1608; Banco de Middleburg, 1616; Banco de Venecia 1619; Banco de Hamburgo, 1619; Banco de Rotterdam, 1635; Banco de Suecia, 1656; Banco de España, 1655; Banco de Inglaterra, 1694; Banco de Viena, 1730; Banco de Berlín y Breslan, 1765.

Las operaciones de estos bancos dieron origen a una división más especializada del trabajo, aparecieron así los auditores, los agentes bancarios y los corredores. Los instrumentos del crédito asimismo se vieron mejorados, pues anteriormente la mayoría de las operaciones eran realizadas con dinero en efectivo.

En el siglo XV aparecieron las primeras bolsas de mercancías la de Lyon y la de Brujas, que tuvieron una importancia mundial. Las operaciones de estas bolsas consistían fundamentalmente en el manejo de pagarés y letras de cambio y el cambio de moneda; las bolsas de valores, como hemos afirmado anteriormente, hicieron su aparición con el principio de la sociedad

---

(5) Harry Elmer Barnes. Obra citada.

anónima; esto es, aproximadamente en el siglo XVII. "Como es natural, las bolsas primitivas no eran otra cosa que una especialización de las casas de contratación o lonjas ya existentes. A fines del siglo XVII la negociación de valores de las compañías por acciones se había desenvuelto bastante bien, aunque la mayor parte de las transacciones tuvieron lugar fuera de las bolsas; pero, gradualmente, cuando el volumen de las transacciones aumentó, la utilidad de una bolsa especial llegó a ser evidente y entonces hicieron su aparición las verdaderas bolsas de valores". (6)

Cronológicamente, las primeras bolsas de valores de que se tuvo noticia fueron: la de Londres en el año de 1668, la de París en 1742, la de Amsterdam en 1796, la de Nueva York en 1817 y la de Tokio en 1878.

Una desenfadada era de especulación apareció alrededor de estas incipientes instituciones. Tenemos el ejemplo de John Law en Francia y la realizada por el gobierno inglés a través de la compañía que negoció la deuda pública a cambio del monopolio del comercio con el nuevo mundo. Estas dos fabulosas especulaciones que tuvieron marcados caracteres de fraude, originaron lo que los historiadores llaman la "Era de las Pompas de Jabón" y que por muchos años dejó huella en el ánimo de los inversionistas.

## 2. ORIGENES DE LA BOLSA DE VALORES DE EUROPA

### A) LA BOLSA DE VALORES DE LONDRES

Debido a ciertos fenómenos, tales como la revolución industrial, el comercio ultramarino y la formación de grandes compa

(6) Harry Elmer Barnes. Obra citada.

ñías para la explotación de ese comercio y a la negociación de la creciente deuda gubernamental, Inglaterra fue la primera nación que contó con un mercado organizado para la compra venta de acciones.

Desde el año de 1693 podemos encontrar organizaciones de este tipo, tal como el Royal Exchange, aunque rigurosamente hablando la actual bolsa de valores fue fundada en el año de 1802, la bolsa de valores tiene una azarosa historia motivada por la ola de especulaciones a que hemos referido, que se suscitó en esta época. Los hombres de negocios, banqueros e industriales, conocían poco de esta nueva actividad; el hombre común no conocía absolutamente nada por lo que era fácil que se dejara llevar por perspectivas de ganancias fabulosas que la mayoría de las veces no pasaba de ser una ilusión en la que dejaba todo su capital.

Situación análoga a la actual, aunque todavía en nuestro país prepondera la ignorancia del hombre común, dejando que "Pulls" bancarios manipulen el mercado bursátil siendo una realidad las ganancias fabulosas de capital, que estas organizaciones obtienen.

Originalmente las reuniones de los corredores ingleses eran efectuadas en cafés públicos, el único requisito impuesto en la época para tener acceso a ellos era el de pagar una cierta cantidad de dinero. De este modo, las reuniones iniciales se efectuaron en un lugar llamado Jonathan, que según las crónicas de la época fue concentrada en el "Nuevo Jonathan", el cual a partir de 1773 fue oficialmente llamada la Bolsa de Valores. "Ayer los corredores y otras personas reunidas en el Nuevo Jonathan, llegaron a la conclusión de que en lugar de llamar a éste el Nuevo Jonathan, de ahora en adelante deberá llamarse la Bolsa de Valores, nombre que deberá ser inscrito -



en la puerta". (7) Consideramos que aunque hubo varios antecedentes, este fue el nacimiento legal de la Bolsa de Valores Inglesa. Esta institución estuvo siempre ligada al amparo de la deuda pública en las primeras etapas de su consolidación.

Por 1850, en un período de cierta bonanza, el edificio fue derribado completamente para construir otro en su lugar y dar cabida a cerca de 900 socios suscriptores. Comparemos esta época a la actual; mientras que en la Bolsa de Londres en el año de 1850 existían 900 suscriptores, dos siglos después en el año de 1976, en la ciudad de México no existen 200 agentes autorizados lo que demuestra la ignorancia no sólo del hombre poco común, sino aún mismo de los grupos bancarios y financieros.

Como consecuencia del incremento de los negocios con valores en el año de 1873, fue necesario establecer una cámara de compensación para hacer más rápido y simple el intercambio de los títulos que se había convertido en un verdadero problema. El mecanismo de la cámara de compensación funciona de la siguiente manera: un corredor A vende 100 acciones de la compañía X, a B quien a su vez las vuelve a vender a otro corredor C. Ahora, en lugar de A, entregar las acciones a B y ésta entregárselas a C como se hacía sin la cámara de compensación; A entrega directamente a C las 100 acciones X a través de esta institución.

En años posteriores, esta bolsa fue objeto de algunas reformas a fin de simplificar su funcionamiento y aumentar su eficacia para la canalización del ahorro. En agosto de 1914 y hasta el mes de enero del siguiente año, fue clausurada con motivo de las especulaciones que en ella se habían efectuado a consecuencia de la primera guerra mundial.

---

(7) Poley and Gould, Nueva York .

Por lo que respecta a su administración, la Bolsa de Valores de Londres está regida todavía por la misma escritura constitutiva de 1802, con una serie de enmiendas por lo que se refiere a la aceptación de nuevos miembros. Hasta 1945 estuvo sujeta a una administración dual que resultaba engorrosa e inconveniente para sus miembros; los entonces propietarios o socios y los gerentes nombrados por ellos, tenían en sus manos lo que puede ser considerado como el manejo administrativo interno de la bolsa; mientras que un comité llamado de "Propósitos Generales" era la autoridad suprema en la administración y control de miembros. Todas las funciones son ahora ejercitadas por el consejo de administración elegido mediante votación de los socios el cual cambia a una tercera parte de su personal cada año. Este consejo es encabezado por un presidente que dispone de amplios poderes, asistido por dos vocales, ocho miembros fundadores, y veintiocho miembros ordinarios. (8)

Desde tiempos de su fundación, la Bolsa de Londres se distingue por la división de sus miembros de acuerdo con las funciones específicas que realizan. Estos son los "brokers" (corredores) y los "jobbers" (coyotes). Los primeros son propiamente los corredores, los cuales compran o venden valores al público mediante una comisión por corretaje. Los segundos tienen la función de actuar como intermediarios y negociantes por cuenta propia; es decir, si un inversionista desea comprar valores en bolsa, tiene que hacerlo por medio de un corredor (broker) que obra por cuenta de un inversionista vendiendo o comprando cualquier tipo de valores. La función del negociante es, por lo tanto, de intermediario entre un corredor que compra y un corredor que vende o viceversa.

La inscripción de valores para su cotización en esta Bolsa es sumamente rigurosa; tanto así, que nuevas compañías de só-

---

(8) Poley and Gould. Obra citada.

lida posición financiera en la mayoría de los casos, no encuentran acceso a los pizarrones. Para compensar esa situación, se ha creado una especie de mercado libre en donde se negocian acciones y valores en general de este tipo de compañías con el nombre de "mercado de valores de nueva emisión" (New Issue Market), que de hecho existe en México, con regulaciones incipientes, sin participación de sindicatos financieros, con estructuras reales y formales con el propósito de favorecer al inversionista; sino por el contrario, siempre es en beneficio institucional; que en realidad no es una institución formalmente establecida sino consiste en un cierto acuerdo tácito entre diversas instituciones y organizaciones de crédito inglesas en el cual también forma parte la tesorería y el banco de Inglaterra.

Marcadas algunas de las principales características que hacen de la Bolsa de Londres una institución diferente a las establecidas en otras plazas y por haber sido la primera en emplear técnicas más aventajadas, pasaremos a enumerar el establecimiento y características de las bolsas europeas, que no por eso debemos de considerar como bolsas de menor importancia ya que tienen rasgos exclusivos en sus operaciones, aunque en cuanto a volumen son de importancia inferior.

## B/ LA BOLSA DE VALORES DE PARIS

Cronológicamente, la Bolsa de París fue la siguiente en establecerse en Europa; hizo su aparición formal en 1724 con una serie de reformas hechas a raíz de la quiebra de las compañías de las Indias también llamada la Compañía de Mississippi, la cual surgió de la mente de un financiero escocés que elaboró un proyecto muy aceptable para redimir las deterioradas fi-

nanzas francesas de la época. Esta compañía fue combinada posteriormente con otra para explotar el comercio internacional - entre Francia y el prometedor Nuevo Mundo, con lo cual se produjo una vorágine especulativa en el sitio donde los corredores efectuaban sus operaciones.

Como resultado de la tremenda especulación de que fueron objeto las acciones, sus precios se vieron sumamente afectados al grado de cundir un verdadero pánico entre los tenedores, para evitar que fueran linchados por la multitud. Las finanzas francesas se vieron afectadas por mucho tiempo y el desastre acabó con el prestigio de que gozaba el sistema bancario francés.

El acta constitutiva del acta de París está fechada el 24 de septiembre de 1724 y como lugar inicial de las reuniones se escogió el Hotel Nevers. (8) La constitución formal de la Bolsa de Valores fue un poco anterior a la aparición y desarrollo de la revolución en Francia, que se experimentó a fines del siglo XVIII y principalmente en los primeros cincuenta años del siglo XX.

Un paso muy importante para la consolidación de los mercados financieros en Francia fue el triunfo de la revolución de los mercados. Con la caída de la desprestigiada nobleza feudal y con la liquidación del viejo régimen, la economía de este país fue modificada en todos aspectos de su estructura, con lo cual se vió libre de las numerosas lacras que impedían su desenvolvimiento. "La agricultura pudo elevar sus rendimientos y superar gravámenes relacionados principalmente con la distribución de tierras. El comercio y los transportes se desarrollaron más rápidamente y los bancos y las sociedades por acciones (Sociedades Anónimas) se multiplicaron en pocos

(9) Gustavo Boisière. La Compagnie Des Agentes de Change. París 1938.

años". (10) En el siglo XX en nuestra Nación, el reparto y - distribución de tierras es inoperante ya que el pequeño propie tario no cuenta con los medios económicos para su desarrollo.- Los bancos se encuentran con las últimas supeditados al ejecu- tivo, en virtud de que el Legislador optó por reconocer la ig- norancia fatal de pésimos administradores que perjudican los - intereses privados, medida que deberá ser reconocida como muy- meritoria.

La consecuencia de ellos nos proyectará al sistema económi- co y bancario francés en que existen y existirán contados ban- cos de iniciativa privada, estrechamente relacionados en el Es- tado, evitando con ello, malos y torpes manejos de personas - que desconocen los sistemas bancarios y financieros.

Deseo subrayar en este punto que lo anterior será una de - mis conclusiones, rogando al Ejecutivo regule lo que constitu- ye la Banca Comercial y los INVESTMENT BANKERS o Casas de Bol- sa, con sus funciones inherentes y esenciales, que deberán ser prohibidas a los Bancos Comerciales.

El aspecto industrial en general denotó de inmediato una- actitud dinámica en todos los órdenes, no obstante su tradi- cional deficiencia en la producción del carbón, principal com bustible de aquella época y a las limitaciones técnicas y de- mercdo que frenaban su propia evolución. Este desarrollo in dustrial muy eventualmente se apoyó en el mercado de valores- y por otra parte, "nunca alcanzó la dimensión que caracterizó al proceso industrial de Inglaterra, Alemania y Estados Uni- dos. Hacia 1815 por ejemplo, solamente había 5 valores dis - tintos registrados en la Bolsa de París". (11)

(10) Nacional Financiera, S.A. El Mercado de Valores. AÑO IX  
Núm 1 y siguientes.

(11) Nacional Financiera, S. A. obra citada.

Como podemos apreciar, la Bolsa de Valores francesa no ha jugado un papel de primera línea en la actividad económica y financiera a lo largo de su historia. Probablemente sea el resultado del sistema de organización de la propia bolsa, sujeta y completamente controlada por el Estado; situación que ha impedido despertar en el ánimo de los inversionistas ese espíritu especulativo y con caracteres de juego de azar que han tenido en su desarrollo las bolsas en otros países y que constituyen un móvil casi imprescindible.

El control de la bolsa por el gobierno se efectuó a raíz de las fuertes especulaciones que se hicieron en el pasado y que culminó con la desgraciada aventura financiera de John Law en la cual las finanzas cayeron a un nivel desastroso.

En la actualidad, la Bolsa de París forma parte junto con el mercado bancario y el mercado libre, el complejo estructural del mercado financiero o de valores francés.

La Bolsa de París, llamada también "Parquet", es el mercado oficial de valores; los corredores tienen el carácter de funcionarios públicos, nombrados por el Presidente de la República.

Discrepancia del sistema inglés, ya que los corredores, cuyo número no puede exceder de 70, tienen prohibido actuar por cuenta propia; su trabajo se reduce a ser exclusivamente intermediario entre un cliente que compra y uno que vende. Además, están imposibilitados a participar en empresas comerciales.

La Administración y gobierno de la Bolsa recae en un consejo llamado Compañía de los Agentes de Cambios de París en el cual se reconoce la ilimitado y solidaria responsabilidad por-

las operaciones.

Por lo que toca a los sistemas de inscripción y registro de valores son sumamente estrictos, especialmente cuando se trata de títulos extranjeros, cuya circulación en los mercados de Francia ha sido objeto de severas limitaciones desde 1916; deberán ser aprobados por ley por el ministerio de finanzas.

Finalmente el mercado libre fue organizado en el año de 1929, funcionando propiamente como un eslabón entre la fecha de emisión de una acción y la fecha de su cotización oficial, con objeto de mantener una cierta bursatilidad para sus poseedores. Por las características de este mercado, la especulación si se hace patente, no así en las dos anteriores.

### C) LA BOLSA DE VALORES DE AMSTERDAM

Tradicionalmente esta Bolsa ha jugado un papel importante en el financiamiento internacional y ya antes de su fundación oficial en el año de 1796, realizaba todo tipo de operaciones financieras y de comercio, pues otra de sus características consiste en no haber sido un mercado para la negociación exclusiva de valores sino que en ella encontraron la vida los más variados efectos comerciales y las operaciones más diversas al rededor de 1611; probablemente debido a la importancia que alcanzó Amsterdam como puerto marítimo en ciertas épocas.

Ya en los tiempos del capitalismo comercial, la Bolsa de Amsterdam era un activo centro de negocios y un mercado en que se centralizaba una creciente oferta y demanda de capitales. "Allí concurrieron en busca de fondos desde agentes de gobierno extranjeros hasta banqueros privados, especuladores y navegantes, quedando reservado a la Bolsa un papel muy importante-

en la consolidación de Holanda como potencia marítima a la caída de España y Portugal". (12)

A partir de su fundación oficial, la estructura interna de la Bolsa de Amsterdam ha sido objeto de varias modificaciones; actualmente su organización consiste en ser una institución de carácter privado, con leyes y estatutos propios sujetos a la aprobación del Estado. Su manejo se lleva a cabo por medio de un consejo de miembros, el cual se divide en cinco comités en los que se distribuyen las tareas principales de dirección y administración. El registro de valores y la administración de nuevos socios puede ser vetada por el gobierno. La operación de esta bolsa ha sido positiva dentro de la estructura económica holandesa, así como fuente de financiamiento auxiliar para otros países.

#### D) LA BOLSA DE VALORES DE BERLIN

La siguiente Bolsa de Valores que hizo su aparición en el continente europeo fue la de Berlín; oficialmente se fundó en el año de 1815, adquiriendo a fines del siglo pasado y principios del actual bien cimentada fama en la negociación de títulos extranjeros ofrecidos a cambio del capital que Alemania exportaba.

Para el año de 1850, la Bolsa de Berlín tenía una mínima importancia, cotizándose en ella poco menos de 60 valores diferentes; pero con posterioridad a la guerra francoprusiana de 1876 y gracias a las modificaciones que para entonces había experimentado la estructura económica de Alemania, dicha Bolsa adquirió mayor importancia en los mercados alemanes de capital.

---

(12) Nacional Financiera, S.A. Obra citada.



La administración y organización de la Bolsa de Berlín es similar a la de Amsterdam, aún cuando la intervención del gobierno está más acentuada. Esta intervención y vigilancia se hace a través de organismos semipúblicos, tales como las asociaciones y cámaras de comercio, los cuales toman parte junto con los miembros regulares en la elección del consejo directivo.

En términos generales, la Bolsa de Berlín ha significado un apoyo más o menos firme en el desenvolvimiento económico de Alemania.

#### E) LA BOLSA DE VALORES EN LOS ESTADOS UNIDOS

La aparición del mercado de dinero y posteriormente de los mercados de capitales con el consecuente nacimiento de las bolsas de valores organizados en Norteamérica, estuvo sujeta a ciertas condicionantes sin las cuales no podrían haber existido. Estas condiciones, vistas de un modo general, son las siguientes:

1. Una nueva época en la estructura económica norteamericana a raíz de su independencia, convirtiéndose así en una pujante República;
2. El nacimiento y desarrollo inicial de los bancos;
3. La existencia de actividades comerciales e industriales; y
4. El amplio uso de valores en las prácticas de financiamiento gubernamental y privado.

Bajo este marco institucional, poco menos de 40 años después de la organización formal de la Bolsa de Londres, el mercado de acciones empezó a desarrollarse en Estados Unidos, concretamente en "Wall Street". En esta nación al igual que en Inglaterra, el afán por la especulación se hizo patente acentuándose después de la Independencia, especialmente por lo que tocaba a la negociación de valores públicos.

Ya en 1702 se había establecido una oficina para la venta de acciones en el No. 22 de Wall Street. Paulatinamente un numeroso grupo de individuos se fue congregando en el negocio de compra-venta de acciones por comisión, teniendo sus reuniones como lugar preferido en un sitio público ubicado en frente del No. 68 de la misma calle; de este modo la negociación de valores se popularizó.

Como antecedente inmediato a la constitución formal de la bolsa de valores, está el Acuerdo tomado en mayo 17 de 1792 por Leonard Bleeker y otros 23 corredores, consistente en "Solamente prometer y cumplir entre nosotros no comprar o vender cualquier tipo de acción sin cobrar una comisión menor del 1% sobre el valor de la operación" (13) Probablemente mediante este a-cuerdo, quedó instituída la zona de Wall Street como asiento de la Bolsa de Valores Neoyorkina.

La organización formal de esta Bolsa se vió presionada al rededor del año 1817, debido a que la especulación llevada a cabo en los locales de los bancos se hizo a tal punto extensa, que fue necesario organizar las transacciones en un lugar más adecuado. Los corredores que trabajan a base del Acuerdo de 1792, formaron una asociación de carácter privado llamado "New-York Exchange Board" (14), los cuales acordaron respetar un prin

---

(13) Sereno S. Pratt. Obra citada.

(14) Sereno S. Pratt. Obra citada.

cipio que se ha vuelto clásico mundialmente: guardar en el anonimato los nombres de sus clientes. En 1820 la constitución de la bolsa fue modificada para hacerla más funcional; para esa fecha la mayoría de los periódicos existentes destinaron su considerable espacio para tratar temas bursátiles.

De este modo, la Ciudad de Nueva York, se convirtió primero en el centro de las finanzas americanas y después en el centro financiero mundial, aún cuando la Ciudad de Filadelfia fue también un centro de gran actividad financiera en el creciente país al grado de que algunos autores americanos afirman que antes de la institución de la Bolsa de Nueva York, los corredores de ésta enviaron una delegación a la Ciudad de Filadelfia con la misión de obtener una copia de la constitución de la bolsa, la American Stock Exchange y los métodos seguidos en su funcionamiento. En la actualidad, esta bolsa ocupa el segundo lugar en importancia en la Unión Americana.

En 1827, la Bolsa se mudó a otro lugar; la preponderancia financiera de Nueva York estaba representada por sus 200,000 habitantes, 16 bancos comerciales y varios representantes de casas financieras inglesas. Wall Street seguía consolidándose hasta llegar a ser lo que actualmente representa.

Con la era del ferrocarril, se dió un fuerte impulso a todas las actividades comerciales del país. Las acciones de estas compañías fueron cotizadas y especuladas en la bolsa neoyorkina a tal grado que para el año de 1837 se dió origen al primer pánico; aunque también contribuyó, en gran medida, la creciente producción de oro y el abuso del crédito en el financiamiento de compañías ferroviarias. Ante esta situación, no era difícil que la prensa y el público en general consideraran a la Bolsa de Nueva York como un "enorme casino" en donde las fortunas eran ganadas y pérdidas en unos cuantos días y aún horas.

Hacia 1873, la bolsa de valores era una institución suficientemente consolidada para ofrecer toda clase de servicios en la compra-venta de valores; no obstante el afán por la especulación y el móvil de las ganancias inmediatas sin esfuerzos, - causaron una serie de desajustes técnicos en el mercado que se tradujeron en situaciones críticas para la mayoría de los inversionistas mientras pequeños grupos crecían poderosamente al amparo de ellas tal como Kuhn Loeb & Co., J.P. Morgan, Vanderbilt y otros cuyas fortunas no siempre fueron amasadas lícitamente.

Esta Bolsa adquirió su máxima importancia durante el primer cuarto de siglo XX, cuando los Estados Unidos entraron de lleno en lo que era del capitalismo financiero calificado por algunos autores de "despiadado" y que llevó a la crisis de 1929. La concentración de la riqueza en pocas manos se hizo gracias a las manipulaciones financieras; a este respecto Stillman, en su libro titulado "Quién Controla los Negocios", afirma que - "las 3/4 partes de la riqueza nacional del país estaba controlada por unas cuantas familias y algunos cientos de individuos".

Para evaluar la importancia que Wall Street y concretamente la bolsa de valores tiene en la Unión Americana y el mecanismo que pone en juego para la concentración de la riqueza, podemos citar a Ripley que señala los factores siguientes:

1. Aparición de la compañía controlada y la concentración creciente del control que ha acompañado a la consolidación de los negocios;
2. Tendencia del público en general, particularmente desde 1914, a destinar sus ahorros en la compra de valores de las sociedades anónimas como fuente de ganancia adicional;

3. Emisión de acciones sin derecho a voto, así como la -  
tendencia de los propietarios de pequeños lotes de -  
acciones con derecho a él, a no ejercer su privilegio  
de votar; y
4. Control actual de la dirección empresarial por un pe-  
queño grupo de bien integrados accionistas que actúan  
como una unidad. (15)

Es evidente la importancia que tiene la bolsa en el siste-  
ma financiero americano, lo que probablemente lo distingue de -  
las existentes en otras partes del mundo. Se dice que antes de  
la depresión del año de 1929, y posteriormente a ella, el afán-  
por la compra de valores en bolsa llegaba a tal punto que era -  
difícil encontrar una persona, hombre o mujer, con ingresos no-  
ya regulares sino bajos que no destinara parte de ellos a su ad-  
quisición. "Desde el corredor de la bolsa hasta la muchacha -  
que gana en una tienda 15 dólares por semana, toda la nación se  
convierte en una población que vigila las cotizaciones. Un sen-  
tido irreal de los valores económicos predomina y el gusto por-  
el honrado esfuerzo desaparece". (16)

Por lo que respecta a la organización interna de la bolsa  
de Nueva York, podemos decir hasta antes de 1934 era una insti-  
tución de carácter privado, tal como la de Londres. Antes de -  
ese año, el Estado no tuvo intervención alguna, pero a partir -  
de la crisis de 1929, se vio la necesidad de normar la tenden-  
cia especulativa que tanto había perjudicado al sistema finan-  
ciero del país; para tal efecto, se dictó la llamada "Ley de -  
Cambios y Valores" (Securities and Exchange Act. 1936) y se -  
creó una comisión para su estricta aplicación. No obstante, la  
Ley no hizo más que procurar que la especulación fuera razona-  
blemente honesta, prohibiendo las combinaciones y el acapara -

(15) William Z. Ripley. Main Street and Wall Street.

(16) William Z. Ripley. Obra citada.

miento, así como para imponer márgenes razonables de ganancia.- Actualmente, en virtud de esa Ley, la bolsa está considerada como un mercado nacional de valores sujeta a la Comisión de Cambios y Valores (Securities and Exchange Commission). Su constitución vigente data de 1936 y limita el número de miembros a 1,375; la dirección recae en un consejo compuesto por 32 miembros que designan un presidente que a su vez forma una serie de comités a fin de facilitar el funcionamiento de la institución. Los corredores o agentes se dividen en varias clases, según su especialidad en las operaciones que realizan; las más comunes son: (17)

1. Agentes de Comisión (account Executive or Investment-Executive) tratan exclusivamente con el público, por cuenta de Instituciones Acreditadas;
2. Agentes de dos dólares, que negocia para los miembros de la bolsa (jobbers);
3. Negociantes que operan por cuenta propia (Floor Brokers);
4. Vendedores de lotes menores de 100 acciones (Odd-Lot-Dealers);
5. Negociantes que compran en una plaza para vender en otra (Arbitragers); y
6. Specialist o Especialista, quien se dedica a la compra o venta de valores exclusivamente cotizados en una parte de la Bolsa; el clásico ejemplo es el que se dedica a la compra o venta de acciones de Chrysler. En este caso, el especialista lleva un libro de

---

(17) Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos. Documento VIII-Ro/1/1 -11-111/3.

miento, así como para imponer márgenes razonables de ganancia.- Actualmente, en virtud de esa Ley, la bolsa está considerada como un mercado nacional de valores sujeta a la Comisión de Cambios y Valores (Securities and Exchange Commission). Su constitución vigente data de 1936 y limita el número de miembros a - 1,375; la dirección recae en un consejo compuesto por 32 miembros que designan un presidente que a su vez forma una serie de comités a fin de facilitar el funcionamiento de la institución. Los corredores o agentes se dividen en varias clases, según su especialidad en las operaciones que realizan; las más comunes son: (17)

1. Agentes de Comisión (account Executive or Investment-Executive) tratan exclusivamente con el público, por cuenta de Instituciones Acreditadas;
2. Agentes de dos dólares, que negocia para los miembros de la bolsa (jobbers);
3. Negociantes que operan por cuenta propia (Floor Bro - okers);
4. Vendedores de lotes menores de 100 acciones (Odd-Lot-Dealers);
5. Negociantes que compran en una plaza para vender en otra (Arbitragers); y
6. Specialist o Especialista, quien se dedica a la compra o venta de valores exclusivamente cotizados en - una parte de la Bolsa; el clásico ejemplo es el que se dedica a la compra o venta de acciones de Chrysler. En este caso, el especialista lleva un libro de

---

(17) Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos. Documento VIII-Ro/1/1 -11-111/3.

registro, en el que comprenden las compras y ventas, - tomando en consideración hasta los octavos de punto; - éste mismo ejecuta las órdenes siempre protegiendo - tanto al comprador como al vendedor.

La inscripción de valores es sumamente rigurosa; las compañías cuyas acciones no pueden ingresar para su oferta pública en esta Bolsa, son generalmente aceptadas en la American Stock-Exchange que es un poco menos rigurosa y selectiva.

Finalmente, es conveniente hacer mención del Mercado Libre (over the Counter Market) formado por las principales instituciones bancarias en donde son cotizadas la gran mayoría de las acciones que no han alcanzado la madurez y el prestigio necesario que se exige en las dos bolsas. Este mercado proporciona relativa liquidez a los tenedores de estos valores.

## F) LA BOLSA DE VALORES EN AMERICA LATINA

Las Bolsas de Valores de América Latina hicieron su aparición de acuerdo también con las condiciones y marco de desarrollo específico de cada uno de los países, el cual es muy similar al nuestro en algunos aspectos. El rasgo más característico de los mercados de dinero y de capitales en Latinoamérica - consiste en estar todavía en una etapa de consolidación. El - crédito se destina casi siempre a resolver necesidades de consumo más que de inversión. Se podría decir que en la mayoría de los países, el crédito a largo plazo procede de instituciones - internacionales y de programas de ayuda extranjera; en estas - condiciones las bolsas de valores reflejan esta situación. Hemos dicho anteriormente que las bolsas son una expresión típica del capitalismo financiero; pues bien, Latinoamérica cuenta -



con bolsas de valores aún cuando su sistema económico tiene todavía aspectos feudales como en el caso de la tenencia de la tierra y del modo de producción agrícola y en algunos países su situación política más que democracia, tiene rasgos que la hace aparecer como presa de un colonialismo avanzado. El origen de las bolsas es difícil de determinar; sin embargo, las opiniones coinciden en afirmar que han aparecido a partir del siglo XX. Su desarrollo actual es más bien precario a consecuencia del mismo estado que guardan sus mercados de dinero.

Una característica similar a todos los países del área, es aquella que nos muestra el fuerte papel que representa el gobierno en las actividades bursátiles; hecho que nos indica indefectiblemente la debilidad del sector privado de este campo. Podemos decir que las bolsas en América Latina están todavía en una etapa de organización y desarrollo, en algunos países más avanzados que otros, aún cuando en la totalidad las negociaciones con valores son relativamente nuevas. Esta situación contrasta gradualmente con la descrita anteriormente; en Europa y en los Estados Unidos, la actividad bursátil está ya perfectamente cimentada y ha adquirido su pleno desarrollo. No sería aventurado considerar que en la actualidad, las bolsas latinoamericanas siguen sistemas y tienen un volumen operativo correspondiente a 1850 en las bolsas norteamericanas y europeas.

Un hecho realmente representativo de la situación de los mercados de capitales latinoamericanos consiste en la conclusión a que llega el Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, después de una encuesta practicada en el año de 1963, al afirmar que "la importancia de los valores de renta fija emitidos por el sector público no bancario es considerable en la mayoría de los países latinoamericanos. De hecho, este tipo de valores representa más del 60% de la circulación total en cada país; es más, en siete de ellos (Argentina, Costa Rica, Chile,

Guatemala, Honduras, Panamá y Paraguay) esta participación era superior a las tres cuartas partes del total". (18) La alta participación del Estado en la formación del mercado de capitales se debe al déficit presupuestal a que tienen que hacer frente estos países con objeto, en el mejor de los casos, de acometer planes de desarrollo y no pocas veces, de nivelar sus deficientes balanzas de pago.

No obstante las características enumeradas, Latinoamérica cuenta con gran número de bolsas; todas ellas, a excepción de unas cuantas, tienen poca o nula importancia en la canalización del ahorro popular. Estas instituciones se presentan, más que nada, a la especulación en valores por parte de sus miembros operando por cuenta propia, aún cuando lo tiene prohibido y a efectuar todo tipo de negocios conexos aprovechando su calidad de agentes de bolsa. También las bolsas sirven como un instrumento de protección contra el gobierno en caso de llevarse a cabo una expropiación de una compañía inscrita, alegando que no sólo se afecta a un grupo pequeño de inversionistas fuertes, si no también a miles de pequeños accionistas de escasos recursos.

En la actualidad son nueve países que cuentan con bolsas de valores incluyendo en este caso a México. En el cuadro 11/1 se presenta un esquema del marco bursátil de América Latina.

La fecha de iniciación de actividades es difícil de determinar; sin embargo, se puede investigar en que la Bolsa de Comercio de Santiago opera desde 1893; la de Lima que se organizó y modificó su funcionamiento en 1961 y parece ser que la de más reciente fundación es la Bolsa de Comercio de Medellín en 1960.

---

(18) Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos. Documento VIII-RO/i/1-11-111/3.

De acuerdo con las conclusiones a que llega el C.E.M.L.A. en el documento citado, las bolsas latinoamericanas tienen características muy similares; todas ellas están organizadas como sociedades anónimas o equivalentes, de carácter privado y el capital con que cuentan es aportado por sus miembros que son los únicos que tienen acceso al salón y a las sesiones de remate. Las operaciones principales son con valores, ya sean de renta fija o variable, aunque por ley tiene permitido traficar con otro tipo de objeto, como metales preciosos y otros documentos; tal es el caso de Brasil en donde las operaciones de descuento de letras de cambio y las llamadas letras de importación y exportación, absorben una parte importante.

Otro aspecto común a las bolsas latinoamericanas consiste en la política que siguen en la promoción de sus actividades dentro de un sector cada día más extenso de sus respectivas poblaciones. Para tal fin se valen de los medios más diversos de propaganda como folletos y documentos filmados. La Bolsa de Buenos Aires, por medio de una organización muy superior a sus colegas del resto de los países; pues sus planes incluyen visitas con personal especializado a los principales centros de población así como a poblados de poca importancia; estas actividades combinan la venta de valores de casa en casa con la educación del público sobre la naturaleza de la inversión en el sistema capitalista.

Finalmente, para dar una idea de la escasa importancia que aún tienen las bolsas latinoamericanas dentro del mercado capitalista, es necesario considerar que solamente de un 10 a un 15% de las operaciones bursátiles de los países (ésto es, exclusivamente la compra-venta de acciones y otros valores y la colocación de nuevas emisiones) tienen lugar dentro del recinto de sus respectivas bolsas de valores; el resto circula libremente entre bancos comerciales y otras instituciones de crédito similares.

CUADRO 11/1  
BOLSA DE VALORES EN LATINOAMERICA

PAIS	NO. BOLSAS	NOMBRES
Chile	2	Bolsa de Comercio de Santiago Bolsa de Corredores de Valparaíso
El Salvador (1)		
Panamá (1)		
Venezuela	2	Bolsa de Comercio de Caracas
México	3*	Bolsa de Valores de México Bolsa de Valores de Monterrey Bolsa de Valores de Occidente
Argentina (2)	4	Bolsa de Valores de Buenos Aires Bolsa de Comercio del Mar del Plata Bolsa de Comercio de Rosario Bolsa de Comercio de San Juan
Brasil (3)	2	Bolsa de Valores de Río de Janeiro Bolsa Oficial de Valores de Bahía Bolsa de Valores de Sao Paulo Bolsa de Valores de Río Grande do Sul Bolsa de Comercio de Lima Bolsa de Valores de Montevideo

- (1) Tiene planes adelantados de establecer una bolsa.
- (2) Además tiene oficinas para venta de valores de Mendoza, Córdoba y en partes de la provincia de Buenos Aires.
- (3) Se calcula que estas cuatro controlan el 80% de las operaciones bursátiles.

\* Actualmente una sola Bolsa de Valores de México, S.A., con Agencias o Sucursales en Monterrey y Guadalajara, por fusión del presente año.

## APORTACION DE LAS BOLSAS AL CRECIMIENTO DE LOS PAISES

Aún cuando las bolsas en sí no tienen un papel determinante en el crecimiento y desarrollo de un país, sus actividades - están conectadas con el complejo mecanismo ahorro-inversión.

Hay autores que les asignan un papel secundario al afirmar que "Las Bolsas de Valores no participan directamente en la obtención de capital, siendo su función principal la de proveer un mercado central donde pueden ser comprados y vendidos los valores emitidos con anterioridad. Estas instituciones facilitan a la banca de inversión ejercer sus funciones de crear y mantener un mercado para los valores de nueva emisión y para los valores en su etapa de distribución primaria". (19) Si bien es cierto que su función principal es la de actuar en la mayoría de los casos como un mercado central, se considera que las bolsas sí pueden participar y de hecho lo hacen en la obtención primaria de capital.

Recordando algunos de los conceptos citados anteriormente podemos ver que a lo largo de la historia las bolsas se hicieron necesarias a fin de allegar fondos principalmente para la Hacienda Pública y posteriormente a los particulares. Probablemente en esta época las bolsas sí eran instituciones por medio de las cuales el ahorro del pueblo se canalizaba directamente, aún cuando no siempre, a actividades productivas. Durante esta época cualquier compañía con un futuro más o menos prometedor - podía acudir a la bolsa y financiar sus proyectos; algunas, - las menos prometedoras fueron grandes negocios y el resto resultaba generalmente un fraude. Esto, aunado al deseo de ganancias grandes e inmediatas hizo que el inversionista fuera fácil

---

(19) Edmundo García Maldonado. Tesis E.N.E. U.N.A.M. 1964.

presa de financieros sin escrúpulos y compañías cuya existencia era efímera.

Actualmente el móvil del individuo participante en la bolsa ha variado un poco; busca valores que le den una seguridad máxima y un dividendo aceptable; las prácticas bursátiles se han perfeccionado como protección al mismo inversionista y se ha tratado de evitar al máximo situaciones fraudulentas y engañosas. En todas las bolsas importantes, la admisión de compañías para ofrecer sus acciones y cotizarlas en los remates es sumamente rigurosa; aunque, claro está, el riesgo nunca desaparece. En capítulos posteriores trataré los mecanismos y tecnicismos que deberían ser innovados en la Bolsa para que desaparezca ese riesgo a que he hecho alusión.

Desde este punto de vista, las bolsas no tienen una inversión directa en la obtención de capitales, puesto que lo que se compra o vende en las bolsas ha sido previamente financiado con otros ahorros en el momento de efectuar la nueva emisión. No obstante, su existencia se hace indispensable al facilitar el proceso de cambio de propiedad de las acciones y valores en general.

Ahora bien, considerando que la bolsa pone en contacto tanto a los oferentes de capital como a los demandantes del mismo, entonces sí puede y de hecho lo hace, captar y canalizar productivamente y de un modo directo, las corrientes de ahorro que se generen en el sistema. La obtención directa del capital se lleva a cabo por medio de la bolsa al poner en contacto a un comprador y a un vendedor; si el comprador es la primera vez que interviene en valores, como sucede en muchos casos o bien, incrementa su cantidad ahorrada, destinada a invertir en valores, el monto de su ahorro incrementa las disponibilidades nacionales de capital de la siguiente manera: Suponiendo que un-

vendedor vende a un nuevo comprador una acción de \$ 100.00, el comprador no incorpora directamente \$ 100.00 al ahorro nacional puesto que se trata de valores ya emitidos anteriormente, pero al recibir el dinero el vendedor, podrá destinar esa cantidad - al financiamiento de nuevas actividades a través de las instituciones especializadas o bien actuar por cuenta propia, realizándose así la obtención primaria de capital, mediante un efecto - de sustitución de inversiones. Es por eso que la bolsa juega un papel muy importante como intermediario financiero entre la demanda de capital y la oferta del mismo.

Por lo que a resultados prácticos se refiere, las bolsas europeas y americanas descritas anteriormente, aparecieron como instituciones necesarias al desenvolvimiento de la etapa capitalista en que se encontraban esos países; algunos de ellos fungan como centros internacionales de capital, que proveían fondos a no pocos gobiernos extranjeros. En el caso de los países latinoamericanos esta realidad se cambió. Las bolsas aparecieron no porque fueran determinantes en el desarrollo de sus países, sino porque se copió su existencia de países más adelantados. Esta situación indica lo siguiente: Mientras que en los países desarrollados primero se creó el mecanismo bursátil como medio de financiamiento a las empresas que a diario se multiplicaban, en los países subdesarrollados primero se crearon las empresas y posteriormente se utilizó el mecanismo bursátil para financiarlas; no obstante esta situación que priva en México y Latinoamérica, las bolsas sí han contribuido a la obtención primaria de capital de la manera en que se ha indicado.

Existen otras funciones privativas de las bolsas dentro del sistema económico de un país, entre ellas destacan la protección al inversionista de compañías sujetas a prácticas fraudulentas y a determinar el precio justo entre vendedores y compradores de valores. También generalmente se considera al indi

ce de cotizaciones bursátiles como un indicador más o menos -- exacto de la actividad económica general. A este respecto se - dice que las bolsas se adelantan a los acontecimientos de impor - tancia que pueden incidir sobre la economía en general. Esta - última característica es sólo aplicable a aquellos países en - donde existe un número suficientemente grande de accionistas cu - ya opinión debe ser tomada en consideración. En países como el nuestro no es muy confiable creer que 50,000 personas pueden - ser afectadas de igual forma que 40 millones.

Probablemente una de las funciones más importantes de las bolsas es la canalización del ahorro para incrementar las actividades productivas de un país, contribuyendo de este modo al - crecimiento del mismo, el cual generalmente está indicado por - el incremento en términos reales de su producto nacional bruto; o sea, por el aumento de la "suma de valores monetarios netos - calculados a los precios del mercado, de los bienes y servicios producidos en una sociedad durante determinado lapso, general - mente un año". (20) El incremento de la producción a escala - nacional, se logra incrementando la capacidad instalada indivi - dualmente por empresa; para lo cual es necesario un financia - miento adicional que puede obtenerse disponiendo de las reser - vas de capital de la propia empresa que comunmente ya se encuen - tran invertidas, haciéndose necesario obtener financiamiento, a través de la colocación de valores en el mercado. En este caso la bolsa de valores al fungir como mercado central organizado, - permite facilitar el proceso de aumento de capital de las empre - sas, así como las de acciones, entre mayor número de ahorrado - res.

---

(20) Francisco Zamora. Tratado de Teoría Económica. F.C.E.



### 3. BOLSA DE VALORES DE MEXICO

Los primeros antecedentes más o menos precisos de la bolsa en México se localizan en la etapa porfirista, probablemente debido a que durante la administración de este Presidente, se establecieron un sin número de empresas, principalmente mineras ferroviarias y mercantiles que, en su mayoría extranjeras, dieron impulso a las actividades económicas del país. La capitalización de recursos fue llevada a cabo mediante 33 años de explotación ininterrumpida y a un costo sumamente alto para el país, a tal grado que desembocó en la Revolución Popular de 1910.

En esta época, merced a las grandes compañías que se establecieron, se organizó un centro para la negociación de valores la "Bolsa Mercantil", cuya existencia fue efímera y dió paso a la aparición de la "Bolsa de Valores", fundada en el año de 1894, constituyéndose así las bases del primer mercado organizado de valores. Esta es la bolsa que existe hasta nuestros días aún cuando en su funcionamiento ha tenido serias modificaciones y no pocas veces períodos extremadamente críticos al grado de haber entrado en liquidación a principios del siglo.

El marco institucional dentro del cual se desarrolla nuestra primera bolsa organizada, era bastante desalentador. Las opiniones coinciden al afirmar que este período se convirtió en escenario del cambio histórico entre Feudalismo y Capitalismo, teniendo primacía el primero, demostrado por la situación que guardaban la agricultura, el comercio y la industria de la época. (21)

La agricultura hacia 1880 absorbía más de las 3/4 partes de la población económicamente activa y su explotación estaba -

---

(21) Sereno S. Pratt. The Work of Wall Street. D. Appleton and Company. New York.

### 3. BOLSA DE VALORES DE MEXICO

Los primeros antecedentes más o menos precisos de la bolsa en México se localizan en la etapa porfirista, probablemente debido a que durante la administración de este Presidente, se establecieron un sin número de empresas, principalmente mineras ferroviarias y mercantiles que, en su mayoría extranjeras, dieron impulso a las actividades económicas del país. La capitalización de recursos fue llevada a cabo mediante 33 años de explotación ininterrumpida y a un costo sumamente alto para el país, a tal grado que desembocó en la Revolución Popular de 1910.

En esta época, merced a las grandes compañías que se establecieron, se organizó un centro para la negociación de valores la "Bolsa Mercantil", cuya existencia fue efímera y dió paso a la aparición de la "Bolsa de Valores", fundada en el año de 1894, constituyéndose así las bases del primer mercado organizado de valores. Esta es la bolsa que existe hasta nuestros días aún cuando en su funcionamiento ha tenido serias modificaciones y no pocas veces períodos extremadamente críticos al grado de haber entrado en liquidación a principios del siglo.

El marco institucional dentro del cual se desarrolla nuestra primera bolsa organizada, era bastante desalentador. Las opiniones coinciden al afirmar que este período se convirtió en escenario del cambio histórico entre Feudalismo y Capitalismo, teniendo primacía el primero, demostrado por la situación que guardaban la agricultura, el comercio y la industria de la época. (21)

La agricultura hacia 1880 absorbía más de las 3/4 partes de la población económicamente activa y su explotación estaba -

---

(21) Sereno S. Pratt. The Work of Wall Street. D. Appleton and Company. New York.

limitada a los grandes latifundios. La técnica utilizada en el cultivo de la tierra era sumamente atrasada y el nivel de vida de la población agraria era muy precario, lo que motiva una estrechez en el propio mercado de los productos agrícolas, situación que se acentuaba por la inexistencia de la diversificación en la producción.

La situación industrial no era tan crítica como la agrícola, aunque se veía estancada a causa del bajo nivel de ingresos de la población que demandaba sus productos. La industria textil data de aquella época, así como la cigarrera y jabonera; y en general todas aquellas cuya existencia no requiera de fuertes sumas de capital y procesos industriales complicados en sus manufacturas.

Por lo que toca a la actividad comercial, estaba circunscrita a la Ciudad de México y en algunas ciudades más o menos importantes del interior. La precaria situación agrícola e industrial, además del grave problema de los transportes, impedía el desarrollo sano de la misma.

Si se ha indicado que el sistema bancario del país, para la fecha en que se fundó la bolsa de valores, ya había superado una difícil etapa de consolidación y evolucionado a un cierto grado. A este respecto, investigadores de la Nacional Financiera indican "Al aparecer la bolsa de valores, el sistema de crédito ya había experimentado una considerable evolución. Desde 1864 empezaron a fundarse distintos bancos y ya para 1894, o para ser más precisos para 1897, se había integrado al sistema de bancos porfiristas. No obstante, el funcionamiento de las instituciones de crédito dejaban mucho que desear; las más de ellas contaban con capitales insuficientes y buscaban ganancias elevadas antes de servir al país. Por ello, los bancos siempre fueron ajenos a la satisfacción de las necesidades más apremian

tes. Operando dentro de los límites de la banca comercial y fuera de ellos, se empeñaron en ruinosas especulaciones que no solamente minaron la confianza del público y retardaron el progreso económico, sino que condujeron al quebrantamiento del naciente sistema y al fracaso de la mayor parte de los bancos" - (22)

Dentro del panorama anterior, se fundó la primera bolsa en México. Su aparición no fue debida a la urgente necesidad de financiamiento, a la raquítica industria o a la negociación de la deuda pública del país, sino más bien respondió a otro género de razones tales como la especulación con valores por parte de los miembros y la realización de negociaciones conexas, como el trafique con pagarés, letras y otros documentos bancarios.

Se dice que las primeras operaciones bursátiles en local cerrado se realizaron en 1880 aunque ya antes se comerciaba con valores en otros lugares públicos. En esta fecha un grupo de personas, nacionales y extranjeras, se empezaron a reunir, más o menos periódicamente, en las oficinas de lo que era la Compañía Mexicana de Gas, con el propósito de comerciar principalmente con títulos mineros. Estas reuniones tuvieron bastante éxito, en parte debido a que los altos rendimientos de las acciones mineras despertaron el entusiasmo entre el público, aumentó al poco tiempo el número de personas que concurrían a tales sesiones". (23)

Posteriormente, la actividad bursátil adquirió gran importancia para esa fecha y las reuniones se efectuaron en la tienda del comercio de la "Viuda de Gonnin"; se discutían y formulaban escrituras de compañías mineras y se suscribían las-

(22) Harry Elmer Barnes. Historia de la Economía del Mundo Occidental. U.T.H.E.A.

(23) Harry Elmer Barnes. Obra citada.

acciones correspondientes. "Las reuniones celebradas en este establecimiento" atrajeron a un crecido número de personas, gran parte de las cuales llegaron a ejercer, en plena calle, actividades similares a las de corredores de cambios. (24)

Estos dos intentos separados pueden considerarse como los antecedentes inmediatos a la existencia de las bolsas en nuestro país. Las operaciones con valores se fueron incrementando paulatinamente, por lo que se hizo necesario formalizar y regular estas actividades bajo un organismo similar a los existentes en otros países; fue por lo tanto, el día 21 de octubre de 1894 cuando se constituyó la Bolsa de Valores de México, estableciéndose sus oficinas en la calle de Plateros No. 9, actualmente Av. Francisco I. Madero. Su establecimiento formal tuvo caracteres más parecidos a lo que se llamaba "Colegio de Corredores"; legalmente su funcionamiento se amparó en los preceptos contenidos en el Código de Comercio de 1890 y en los del reglamento de corredores para la plaza de México, publicado al 10. de noviembre de 1891.

La vida de esta organización fue fugaz, debido principalmente al marco de infraestructura que hemos indicado, presentaba el país; los investigadores de Nacional Financiera a que nos referimos anteriormente, indican lo siguiente en relación con este hecho. (25)

- 1) La Bolsa de Valores de 1894 no formaba parte del sistema de crédito o más bien del mecanismo de inversión nacional; era un organismo aislado con una organización muy deficiente y cuya función principal consistía en poner en contacto, un poco eventualmente, a vendedores de valores normales mexicanos y a compradores o inversionistas, de ordinario extranjeros.

---

(24) Harry Elmer Barnes. Obra citada.

(25) Poley and Gould. Obra citada.

- 2) Estrictamente hablando, el país no contaba con instituciones de inversión que hubiesen servido al fomento del mercado y de la bolsa de valores en particular. - Los bancos, que podían considerarse de crédito industrial, refaccionarios e hipotecarios, operaban con múltiples limitaciones y no eran sino unos cuantos en todo el territorio; sin fácil acceso a los centros en que había capitales disponibles y sin los instrumentos adecuados para auxiliar el proceso industrial.

Finalmente, la causa a nuestro juicio más decisiva consistió en aquellas personas que por su posición económica pudieron haber sido importantes inversionistas en valores, tales como la tifundistas, comerciantes, etc., prefirieron usualmente atesorar, y en el mejor de los casos, invertir en inmuebles.

Como consecuencia lógica, la bolsa registraba en sus pizarras un reducido número de valores; en 1897 cotizaba tan solo tres emisiones públicas y ocho privadas, figurando entre estas últimas, las acciones del Banco Nacional de México, las de Londres y México, las del Nacional Hipotecario, así como las de la Compañía Industrial de Orizaba, Cervecería Moctezuma y las de las Compañías de las Fábricas de Papel San Rafael.

La bolsa de valores fundada en 1894, fue sometida a liquidación para ser disuelta definitivamente en los primeros años del presente siglo. La falta de un adecuado volumen de operaciones ligada al creciente ausentismo del capital extranjero, motivado por la tensa situación política que se venía gestando en el país, fueron los principales factores que motivaron su desaparición.

## FUNDACION

Nuevamente se hizo un intento por estructurar un organismo adecuado para la transacción bursátil y así el 4 de enero de 1907 ante el Notario Público Sr. Manuel Altamira, se estableció una nueva bolsa de valores bajo el nombre de Bolsa Privada de México, estableciendo sus oficinas en la Compañía de Seguros La Mexicana, que daba al Callejón de la Olla. Esta Institución se fundó como sociedad anónima, sujeta a las leyes mercantiles. "Tratábase de obtener una responsabilidad limitada, mayor circulación de las acciones, una vida más larga para la bolsa, una situación de crédito más sólida y una mayor posibilidad de expansión". (26) Parece ser que los objetivos que se buscaban al ser una sociedad mercantil no fueron alcanzados, por lo que los miembros decidieron el 3 de julio de 1910, poco más de tres años después, cambiarle la denominación y estructura; a la cual según publicaciones de la Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V., el nuevo nombre que se le dió fue el de Bolsa Privada de México. Esta sociedad se organizó como sociedad cooperativa limitada, instalando sus oficinas en lo que actualmente es el No. 33 de Isabel la Católica.

Con esta nueva estructura, la bolsa de valores adquirió ciertas características que, aunque substancialmente modificadas, todavía existen hasta la fecha. Estas consistieron en la determinación de un capital variable y la limitación de la responsabilidad de los socios al importe total de las acciones. A este respecto los autores ya citados consignaron datos sumamente interesantes que reflejan brillantemente la situación real de aquella bolsa: "Desde entonces, la bolsa venía funcionando precariamente. El capital por ejemplo, que en el caso de las bolsas es importante por ser una de las principales fuentes de recursos, se fijó en la irrisoria cantidad de \$ 5,000.00. Toda

---

(26) Poley and Gould. Obra citada.

vía más, en virtud de que dicho capital era variable, existía la posibilidad de que el mismo se redujera ampliamente y la bolsa siguiera operando con un capital representado por las acciones sin derecho a retiro, que ni siquiera alcanzaba la cifra de \$ 2,500.00. En estas condiciones, la responsabilidad de los accionistas limitada al importe de cada uno de los títulos que suscribían, era propiamente nula, pues cada uno de dichos socios apenas respondía por la cantidad de \$ 50.00. A esto hay que agregar que no existían sistemas adecuados para garantizar las gestiones de los agentes, con objeto de estimular la confianza del público". (27)

Aunque muy deficientemente, las características principales de nuestra actual bolsa fueron instituidas y ya desde esos años se distinguían dos clases de socios: los accionistas y los suscriptores. Los primeros eran aquellos que suscribían una acción por lo que adquirían los derechos y obligaciones propias de los agentes de bolsa, los segundos eran personas que cubrían una determinada cuota mensual que les otorgaba el derecho de asistir a las sesiones diarias de remate, pero que no adquirían la calidad de agentes y por lo tanto, estaban imposibilitados para ofrecer o demandar valores en las mismas.

Cabe mencionar que todas las organizaciones establecidas hasta esta fecha, tuvieron un carácter eminentemente privado. El gobierno no reglamentó ni clasificó sus actividades sino hasta el año de 1933, es por eso que, tanto en la selección de los miembros como en la inscripción pública de valores se tuvieron pocas veces, serios tropiezos.

Así, la situación precaria de por sí antes de la Revolución, se agravó aún más al sobrevenir ésta. La inversión ex

---

(27) Gustavo Boisíère. La Compagnie Des Agentes de Change. París 1938.



tranjera algunas veces soporte del mercado, se vió suspendida - violentamente. El capital nacional que para esa fecha era considerable, aunque concentrado en unas cuantas familias, emigró del país en busca de seguridad. "Por lo que hace concretamente a la bolsa de México, la situación no podía ser más difícil, - abatido el gobierno de todo orden, contándose con menores inversiones extranjeras, atravesando los bancos por una profunda crisis y dominando la inseguridad social y la inestabilidad económica, no podía esperarse del mercado de valores sino un estancamiento agudo, si acaso eventualmente interrumpido por algunas - especulaciones". (28)

Es interesante hacer notar que aún cuando la lucha armada de 1910 cambió la estructura económica y social del país, el régimen de la bolsa de valores no se vió esencialmente afectada, - puesto que siguió funcionando al amparo de los mismos preceptos concebidos en su fundación bajo la época de la dictadura.

A partir de 1911, el funcionamiento de la bolsa sufrió - una serie de modificaciones sin importancia en sus estatutos en 1912, 1915 y 1916. Posteriormente, en agosto de 1919, en 1913- y en febrero de 1915, fueron nuevamente reformados, pero al - igual que las modificaciones anteriores, éstas consistieron en la corrección de problemas de carácter interno, más que de as - pecto que realmente influyeran en el mercado de valores. Importancia trascendental revistió el Decreto dictado por el gobierno en 1916, que disponía que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público debería reglamentar la organización y funcionamiento de las bolsas de valores. Este Decreto, aunque nunca se llevó a la práctica, fue un intento encomiable por parte de las autoridades tendiente a salvaguardar los intereses del público in - versionista.

---

(28) Nacional Financiera, S.A. El Mercado de Valores, Año IX, N.ºm. 1 y siguientes.

## CONSOLIDACION

La época posterior a 1925 estuvo caracterizada por la sólida consolidación de los principios que en materia económica - buscó la Revolución. Se sentaron las bases de la economía moderna al crearse el Banco Central. La agricultura fue impulsada mediante la creación de varios organismos especializados para el otorgamiento del crédito agrícola y por la política de la construcción de obras de irrigación. Las carreteras pronto cruzaron regiones antes incomunicadas y el petróleo y la energía eléctrica fueron explotados intensivamente por compañías extranjeras. Los legisladores se vieron en la necesidad de dictar las pautas legales del nuevo impulso que el país estaba adquiriendo y así surgió la reforma monetaria y bancaria de 1925-26 que reglamentó la estructuración y funcionamiento de la mayoría de las instituciones de crédito; sin embargo, no se ocuparon en la bolsa ni del mercado de valores en general, que ya empezaba a adquirir una cierta importancia y pudo haber representado desde entonces un papel más adecuado a su función en el desarrollo del país.

En el año de 1926 se elaboró un proyecto de estatutos para la bolsa por medio del cual su control quedaría sujeto casi en su totalidad al gobierno federal, convirtiéndose así en un organismo oficial. Este proyecto no se llevó a cabo y fue hasta dos años más tarde, en 1928, cuando solamente se dictó un decreto conforme al cual las bolsas de valores quedarían sujetas a la inspección de la recién creada Comisión Nacional Bancaria.

Para el año de 1929, el movimiento brusátil mundial adquirió su máxima expresión y al mismo tiempo, en el otoño de ese año, se iniciaba el receso más profundo del sistema capitalista. Las teorías económicas de la época pronto dejaron sus anteriores premisas y salieron a la búsqueda de nuevas explicaciones a

las situaciones que se estaban presentando. Nuestra economía, con su situación de monoexportación, pronto sufrió las consecuencias de la depresión en los Estados Unidos; el mercado de capitales era aún muy raquítico y la bolsa operaba un escaso volumen que realmente no podía tomarse como indicador de las principales variaciones en la estructura económica. "Hacia 1929, - la bolsa seguía desvinculada de las corrientes de ahorro y de las inversiones en el país, debido a que no mantenía un contacto estrecho con los individuos u organizaciones que necesitaban capital o podían ofrecerlo". (29)

Como tradicionalmente había ocurrido, los valores que por esta época se cotizaban en la bolsa, eran principalmente mine-ros y bancarios; aunque en los registros figuraran también fondos públicos, billetes de viejos bancos de emisión y algunos valores industriales, tanto acciones como obligaciones. Las principales empresas, cuyas acciones se negociaban en la bolsa, estaban ligadas a la industria textil, cigarrera, de hierro y ace-ro, del calzado, molinera, cervecera, de cemento, etc.

Las operaciones de bolsa crecieron de importancia aún en los períodos de mayor prosperidad en el país, probablemente debido a la ausencia del crédito bancario para la inversión de valores que tanto contribuyó a la popularización de las actividades en Estados Unidos.

Esta falta de crédito se debía en gran parte a la tradicional abstención de los bancos para la inversión en valores y también a la reestructuración apenas puesta en marcha del mercado de dinero que fue la principal preocupación del Banco General a partir de su fundación.

---

(29) Nacional Financiera, S.A. Obra citada.

Por tal motivo, la profunda recesión económica que afectó fuertemente los precios de los valores en otros países, en México aunque también sufrieron un deterioro, no fue de la magnitud mundial; además, los acontecimientos que hemos dicho se iniciaron en octubre de 1929; en nuestro país se presentaron un poco más tarde y así, en abril de 1930 el índice de precios había solamente bajado poco menos de 10 puntos. (30) Cabe mencionar que a partir de esta fecha la bolsa de Nueva York y la de Londres fueron objeto de serias reformas y controles por parte de sus respectivos gobiernos, tendientes siempre a salvaguardar los intereses público-inversionista. En nuestro país, el régimen de la bolsa de valores también fue modificado, aunque solamente en su aspecto jurídico por la reforma monetaria y bancaria de 1932.

Hasta 1933, la bolsa de valores de México siguió funcionando como sociedad cooperativa limitada; en virtud de la reforma que se ha mencionado, a partir de esa fecha se transformó en una sociedad anónima. Desde 1933 se han hecho varias modificaciones en esta legislación que las calificó como instituciones auxiliares de crédito, sin afectar su esencia y quedando vigentes sus preceptos fundamentales. No obstante que la depresión anterior había causado algunos trastornos en la bolsa, el legislador no mostró particular interés por la cabal reorganización de este sector del aparato financiero, puesto que se tomó una actitud demasiado liberal no teniendo acogidas las ideas intervencionistas que se tomaron en otros países. En Norteamérica por ejemplo, ya no se pensó en el mantenimiento del régimen legislativo anterior a la depresión sino que todos los esfuerzos se dirigieron hacia mayor protección estatal. Durante los años posteriores a 1933 y anteriores a la iniciación de la segunda guerra mundial, Inglaterra, Argentina, Canadá, Suiza, etc. implantaron medidas semejantes a las norteamericanas respecto al régimen de las bolsas de valores. (31)

(30) Nacional Financiera, S.A. Obra citada.

(31) Nacional Financiera, S.A. Obra citada.

El régimen de la Bolsa no ha sido sustancialmente cambiado desde esa fecha, aunque como expondremos posteriormente, es necesario reestructurar completamente todo el aspecto jurídico de su funcionamiento a fin de que sea consistente con las funciones económicas que le correspondan y tratar de romper la situación por la que actualmente atraviesa.

Si acaso, el cambio más importante que se ha registrado en el régimen de las bolsas de valores en el país en estos últimos años, consiste en los esfuerzos que ha realizado el gobierno federal para evitar prácticas bursátiles fraudulentas ; asegurar la máxima protección posible al inversionista.

Dentro de las medidas necesarias para el logro de tal fin el funcionamiento y, sobre todo, la vigilancia, fueron modificadas de manera importante por haberse atribuido a la Nacional Financiera en su Ley Orgánica de 1940, funciones de vigilancia y dirección de las bolsas de valores; por haberse creado en 1939 una comisión para vigilar la venta pública de acciones y por haberse fundado en 1946 la Comisión Nacional de Valores.

Posteriormente, en el año de 1932, el amparo de la ley vigente en esta materia, se creó en el mes de abril de 1950 la Bolsa de Valores de Monterrey y diez años más tarde, en el mes de agosto, empezó a funcionar la Bolsa de Valores de Occidente en la ciudad de Guadalajara. Estas instituciones son similares en su estructura y funcionamiento a la bolsa de la ciudad de México; en cambio, su importancia y significación económica son todavía inferiores con respecto a ésta.

#### 4. FUNDAMENTACION CONSTITUCIONAL - PRINCIPIO DE LEGALIDAD

Imprescindible se torna manifestar el fundamento jurídico constitucional de la Bolsa de Valores de México de conformidad con nuestro sistema económico preponderante y por demás incongruente con la Constitución Política.

Considero pertinente mencionar de una manera general el principio de legalidad en que está fundada toda la Constitución. Este principio de legalidad tiene varias manifestaciones. En primer lugar, no hay más autoridades que las previstas por la Constitución; éstas autoridades solamente tienen las facultades basadas en la Constitución, es decir, son de facultades expresas. Por lo tanto, las autoridades solamente pueden obrar con base en una ley, o en un reglamento derivado de una ley, y la ley tiene que tener un fundamento en la Constitución. Entonces no hay más autoridades que las previstas en la Constitución y esas autoridades tienen solamente las facultades que previene la Constitución y las leyes basadas en ella, en esto CONSISTE fundamentalmente el principio de Legalidad.

A continuación se transcriben los artículos 5, 9 y 28 de la Constitución que considero de importancia relevante.

#### CONSTITUCION POLITICA MEXICANA

ARTICULO 5. "A ninguna persona podrá impedirse que se dedique a la profesión, industria, comercio o trabajo que le acomode siendo lícitos. El ejercicio de esta libertad sólo podrá vedarse por determinación judicial, cuando se ataquen los derechos de tercero, o por resolución gubernativa, dictada en los tér-

minos que marque la ley, cuando se ofendan los de  
rechos de la sociedad. Nadie puede ser privado -  
del producto de su trabajo sino por resolución ju  
dicial".

COMENTARIO. Es decir, tengo la completa libertad, salvo que -  
la ley me lo prohíba, a cualquier cosa que yo quie  
ra y el producto de mi trabajo no se puede arreb  
tar, sino es mediante resolución judicial.

Ahora bien, también encontramos en el mismo artí-  
culo "nadie podrá ser obligado a prestar trabajos  
personales sin la justa retribución y sin su ple-  
no consentimiento, "o sea el Estado no me puede -  
obligar a prestar trabajos personales sin que lo-  
consienta, y aún consitiéndolo sin que me pague -  
la justa retribución.

En conclusión, la persona que desee formar parte-  
integrante de la Bolsa de Valores de México, S.A.  
como agente de bolsa, el presente artículo lo pro  
tege en el sentido que tendrá la libertad absolu-  
ta de escoger dicha profesión; por supuesto, que  
deberá pasar por una serie de requisitos reglamen  
tarios, que le serán exigidos por la Bolsa de Va-  
lores, y que de reunirlos podrá ejercer libremen-  
te la profesión; conforme a los lineamientos y -  
directrices implantados por el sistema. Ya que -  
de lo contrario, podrá vedarse por determinación-  
judicial, como así lo expresa el antes citado ar-  
tículo.

minos que marque la ley, cuando se ofendan los de  
rechos de la sociedad. Nadie puede ser privado -  
del producto de su trabajo sino por resolución ju  
dicial".

**COMENTARIO.** Es decir, tengo la completa libertad, salvo que -  
la ley me lo prohíba, a cualquier cosa que yo quie  
ra y el producto de mi trabajo no se puede arriba  
tar, sino es mediante resolución judicial.

Ahora bien, también encontramos en el mismo artí-  
culo "nadie podrá ser obligado a prestar trabajos  
personales sin la justa retribución y sin su ple-  
no consentimiento, "o sea el Estado no me puede -  
obligar a prestar trabajos personales sin que lo-  
consienta, y aún consitiéndolo sin que me pague -  
la justa retribución.

En conclusión, la persona que desee formar parte-  
integrante de la Bolsa de Valores de México, S.A.  
como agente de bolsa, el presente artículo lo pro  
tege en el sentido que tendrá la libertad absoluta  
de escoger dicha profesión; por supuesto, que  
deberá pasar por una serie de requisitos reglamen  
tarios, que le serán exigidos por la Bolsa de Va-  
lores, y que de reunirlos podrá ejercer libremen-  
te la profesión; conforme a los lineamientos y -  
directrices implantados por el sistema. Ya que -  
de lo contrario, podrá vedarse por determinación-  
judicial, como así lo expresa el antes citado ar-  
tículo.



**ARTICULO 9.** "No se podrá coartar el derecho de asociarse o reunirse pacíficamente con cualquier objeto lícito, -- pero solamente los ciudadanos de la República, -- podrán hacerlo para tomar parte en los asuntos -- políticos del país. Ninguna reunión armada, tiene derecho de deliberar."

No se considerará ilegal, y no podrá ser disuelta una asamblea o reunión que tenga por objeto hacer una petición o presentar una protesta por algún -- acto, a una autoridad, si no se profieren inju -- rias contra ésta, ni se hiciere uso de violacio -- nes o amenazas, para intimidarla u obligarla a re -- solver en el sentido que se desee.

**COMENTARIO**

El artículo noveno constitucional otorga las fa -- cultades y derechos a los Agentes de Bolsa para -- reunirse pacíficamente, esto es, que los Agentes -- podrán reunirse en el recinto de la Bolsa, para -- llevar al cabo los fines propios de su profesión, como la compra y venta de valores registrados, -- siempre y cuando se constituya en forma pacífica -- y por demás lícita, ya que de lo contrario el or -- ganismo de vigilancia de la propia Bolsa o en su -- defecto la Comisión Nacional de Valores podría -- suspender dichas reuniones, por no constituirse -- para un fin lícito y pacífico.

**ARTICULO 28.** "En los Estados Unidos Mexicanos no habrá monopolios ni estancos de ninguna clase: ni exención -- de impuestos; ni prohibiciones a título de pro -- tección a la industria; exceptuándose únicamente los relativos a la acuñación de moneda, a los co -- reos, telégrafos y radiotelegrafía, a la emisión

de billetes por medio de un solo Banco que controlará el Gobierno Federal, y a los privilegios que por determinado tiempo se concedan a los autores y artistas para la reproducción de sus obras, y a los que, para el uso exclusivo de sus inventos, se otorguen a los inventores y perfeccionadores de alguna mejora.

En consecuencia, la ley castigará severamente, y las autoridades perseguirán con eficacia, toda concentración o acaparamiento de una o pocas manos, de artículos de consumo necesario, y que tengan por objeto obtener el alza de los precios; todo acto o procedimiento que evite o tienda a evitar la libre concurrencia en la producción, industria o comercio, o servicios al público; todo acuerdo o combinación, de cualquier manera que se haga, de productores, industriales, comerciantes y empresarios de transportes o de algún otro servicio, para evitar la competencia entre sí y obligar a los consumidores a pagar precios exagerados; y, en general, todo lo que constituya una ventaja exclusiva indebida a favor de una o varias personas determinadas y con perjuicio del público en general o de alguna clase social.

No constituyen monopolios las asociaciones de trabajadores formadas para proteger sus propios intereses.

Tampoco constituyen monopolios las asociaciones o sociedades cooperativas de productores para que, en defensa de sus intereses o del interés general vendan directamente en los mercados extranjeros,-

los productos nacionales o industriales que sean la principal fuente de riqueza de la región en que se produzcan, y que no sean artículos de primera necesidad, siempre que dichas asociaciones estén bajo la vigilancia o amparo del gobierno federal o de los estados, y previa autorización que al efecto se obtenga de las legislaturas respectivas en cada caso. Las mismas legislaturas por sí o a propuesta del Ejecutivo, podrán derogar, cuando las autorizaciones concedidas para la formación de las asociaciones de que se trata".

#### COMENTARIO.

El artículo 28 nos está estableciendo, precisamente el sistema de mercados, es decir, el sistema de libre concurrencia. Por las disposiciones antes mencionadas del propio artículo se desprende de la prohibición de los monopolios y las otras medidas que está estableciendo el artículo, tienden a proteger que exista la libre concurrencia en la producción, en el comercio, en los servicios al público.

Sin embargo, de hecho observamos en la práctica bursátil, que el mercado de valores se encuentra manipulado por las instituciones de crédito, quienes concentran la capacidad económica para tales efectos, y que si bien esto no constituye un monopolio a los ojos de las autoridades, (situación que para mí sí lo constituye, en virtud de que no obstante que tienen la prohibición de especular, lo realizan frecuentemente para sí mismos, disfrutándolo en la forma de interés por las instituciones que representan), y son tratados preferencialmente, por ello en mi capítulo de conclusiones me

avoco a la desaparición de la figura del reporto- como práctica bancaria, invocando la incorpora- ción de ésta a la Banca de Inversión. (Figura - que surge en nuestra vida financiera, con las ca- sas de Bolsa que actualmente se inician en sus - funciones); eliminando de funciones bursátiles a- la banca de depósito, para que se circunscriba a- funciones comerciales exclusivamente.

Deseo agregar que, desgraciadamente existe en nuestras - disposiciones constitucionales, en su "artículo 89 fracción I.- Promulgar y ejecutar las leyes que expida el Congreso de la - Unión, proveyendo en la esfera administrativa a su exacta obser- vancia"; otorgándose facultades al Ejecutivo atribuciones en - materia económica, permitiéndole no solamente como la antigua - ley de Monopolios fijar los precios en determinadas condiciones sino que con relación a efectos de uso general, para alimentos, - para vestidos, las materias primas esenciales para la industria o los productos de las industrias fundamentales, o los que re - presenten algún renglón importante de la economía nacional, bas- tando para ello con que el Ejecutivo lo señale en un reglamento o en una lista, éste tiene facultades para imponer los precios- máximos al mayoreo o menudeo, para que no se eleven los precios después de determinada fecha, o a partir de determinada fecha, - para obligar a las personas que tengan existencia de esas mer- cancias a ponerlas a la venta a los precios fijados por el Esta- do.

Es pues, necesario observar que en esta Ley sobre Atribu- ciones del Ejecutivo Federal, en materia Económica contradice - el sistema que como regla general establece la Constitución, - pues las decisiones que aparentemente, ha reservado a los parti- culares, queda y permanece en manos del Ejecutivo, es decir, en la esfera de actividad del Estado.

Esta ley antes enunciada en su artículo primero expresa - "las disposiciones de la presente ley serán aplicables a quie - nes efectúen actividades industriales o comerciales, relaciona - das con la producción o distribución de mercancías o con los - servicios que a continuación se expresan:

- I. Artículos alimenticios de consumo generalizado;
- II. Efectos de uso general para el vestido de la población - del país;
- III. Materias primas esenciales para la actividad de la indus - tria nacional;
- IV. Productos de las industrias fundamentales;
- V. Artículos producidos por ramas importantes de la industria nacional;
- VI. En general, los productos que representan renglones con - siderables de la actividad económica mexicana; y
- VII. Los servicios que afecten a la producción y distribución - de mercancías anotadas en las fracciones precedentes y - que no estén sujetas a tarifas expedidas por autoridad - competente y fundada en la ley.

El Ejecutivo determinará las mercancías y los servicios - que deban considerarse incluidos en cada una de las fracciones - de este artículo en relación con los textos de la presente ley.

Nótese que las facultades otorgadas al Ejecutivo son mu - cho muy amplias, que de ser aplicables en situaciones determina - das por motivos de interés general, ya sea para abatir infla - ción, etc., contradice nuestros preceptos constitucionales,

## CAPITULO II

## T E C N I C A S

### 1. PROCEDIMIENTO DE OPERACION EN MEXICO Y NUEVA YORK.

#### A) PROCEDIMIENTO EN LA BOLSA DE NUEVA YORK

Por regla general, en el procedimiento empleado en el Mercado de Valores Norteamericano, se distinguen varios tipos de corredores:

1. "The Specialist" -El Especialista-. Cuya principal labor es la de mantener un precio estable en las acciones, en las cuales se encuentra registrado; su labor es fundamental dentro del mercado con finalidades de protección al precio, no obstante la oferta de un vendedor y la demanda del comprador. Por regla general éste protege por octavos de punto y registra en su libro de control. Clientes de éste, son otros miembros de la bolsa, ya que no le está permitido tener negocio directo con el público. (32)
2. "Floor Broker" -Corredor de Piso- Que no necesariamente pertenece a alguna compañía miembro de la bolsa. Normalmente éste es propietario de su "asiento" en la bolsa (o-

sea analíticamente de su acción como lo es en México). Este puede aceptar órdenes de compra o venta de otros corredores, mismos que al tener un volumen considerado de órdenes las delegan a los "Floor Brokers". Este tipo de corredor facilita a compañías pequeñas, pero miembros de la Bolsa a que generen sus órdenes de compra y venta a través de éstos. (33)

3. "The Floor Trader" -Operador de Pisos-. Que por su naturaleza, no tienen contacto con clientes, ni con miembros de la bolsa. Como Operador de Piso efectúa operaciones de compra y venta por su propia cuenta y riesgo. Normalmente es el clásico especulador, quien siempre anda en busca de oportunidades. En algunas ocasiones se les denomina "Operadores de Día", ya que ellos efectúan operaciones al contado y en un mismo día, durante el remate pueden realizar la compra y la venta. (34)

Estos se pueden considerar en dos tipos:

- a) Aquellos que laboran la sesión completa y emplean su tiempo completo en aspectos bursátiles.
- b) Aquellos que laboran parte de su tiempo en aspectos bursátiles y además por regla general se dedican a bienes raíces, son los llamados comúnmente "Comisionistas".

Las funciones del "Floor Trader" son generalmente las siguientes:

- a) Provocar liquidez en los valores que son objeto de compra

---

(33) Regulaciones de Piso, 1960.

(34) The Stock Market Leffler & Farwell. Edic. 3a. Pág. 197.



y venta.

- b) Estabiliza precios.
  - c) Protege el Mercado; ya que cuando la oferta y la demanda es muy distante, generalmente en la compra aumenta la demanda y en la oferta disminuye con propósitos de que los diferenciales entre Oferta y Demanda no sean demasiado altos.
4. "Corredor de Escritorio". Persona encargada de recibir - de los clientes la orden de compra o venta respectiva, comúnmente denominados "Account Executive" o "Investment Executive", o sea Ejecutivos de Cuenta o Ejecutivos de In - versiones.

Estos necesitan aprobar riguroso examen en la Bolsa, que detalla su conocimiento en la materia; por regla general prestan sus servicios en las casas de bolsa y financie - ras.

Deben tener conocimiento de:

- a) Las bolsas en general
  - b) Reglamentaciones
  - c) Contabilidad
  - d) Análisis e interpretación de estados financieros
  - e) Administración, etc.
5. "Corredor de Bonos". Así como su nombre lo indica, excl - sivamente realizan operaciones de compra y venta de bonos en el local determinado para renta fija.
6. "Corredor de Picos". Son aquellos que realizan operacio - nes de compra y venta de acciones cuyo volumen fluctúa en

(35) Leffler & Farwell. Obra citada.

tre 1 a 99 acciones. Su origen es que existiendo volúmenes tan considerables en bolsa, es necesario que existan para que compren o vendan por cuenta de terceros, cantidades menores de un lote; entiéndase por lote la unidad - cien.

Los valores objeto de operaciones de compra y venta más comunes son los siguientes:

1. Valores de Renta Fija:

- a) Bonos de Tesorería - Treasury Bonds
- b) Bonos Estatales - State Bonds
- c) Bonos Municipales - Municipal Bonds
- d) Bonos Hipotecarios - Mortgage Bonds
- e) Bonos Convertibles - Convertible Bonds
- f) Obligaciones - Securities

2. Valores de Renta Variable:

- a) Acciones Comunes
- b) Acciones Preferentes Participantes
- c) Acciones Preferentes no Participantes
- d) Acciones Convertibles
- e) Derechos
- f) Opciones

Explicación:

- a) Bonos de Tesorería: Emitidos por el Gobierno de los Estados Unidos y respaldados por los depósitos de la Reserva-Estatal, reditúan interés.

- b) Bonos Estatales. Garantizados por los Gobiernos de los Estados integrantes de la Unión Americana y su emisión está sujeta a la aprobación de cada congreso local, redimidos a su interés.
- c) Bonos Municipales. Emitidos por los Municipios para sufragar gastos en obras para el propio Municipio.
- d) Bonos Hipotecarios. Emitidos por sociedades o corporaciones, la garantía consiste en los activos fijos de las corporaciones.
- e) Bonos Convertibles. Su esencia estriba que pueden convertirse en acciones comunes, participantes o no participantes después del plazo estipulado.
- f) Obligaciones. La garantía estriba en cualquiera de los activos de la compañía.

La renta fija contiene atractivos de consideración, el ejemplo clásico de ella es el bono emitido cuyo precio en el mercado es inferior a su valor nominal, lo que incrementa el rendimiento al interés nominal; por ejemplo, un bono con valor nominal de \$ 100.00 se cotiza a \$ 87.00 teniendo como base el 9% nominal, lógico es que ese interés producido se incrementa si se compra a \$ 87.00.

#### Explicación 2:

- a) Acciones Comunes. Son títulos de valor que representan una parte alícuota de la sociedad emisora. El tenedor participa en las pérdidas o utilidades de la empresa que forma parte alícuota en la medida de su aportación. Por conse-

cuencia, es uno de los dueños de la empresa.

- b) Acciones Preferentes Participantes. Son aquellos que tienen derecho, además del dividendo fijo, a un dividendo extraordinario sobre la diferencia de las utilidades, cuando éstas superan en porcentaje determinado.
- c) Acciones Preferentes no Participantes. Estas no son a - creedoras al dividendo extraordinario.
- d) Los Derechos. Comúnmente denominados "Warrants" representan un derecho a comprar a un determinado valor, que puede ser cualquier compañía a determinado precio y lapso; independientemente del precio de la acción. Son renunciables.
- e) Las Opciones. Pueden ser adquiridas a determinado precio y a un tiempo determinado y traen aparejada la venta o - compra de valores consigo mismo.
- f) Acciones Convertibles. Son aquellas que después del plazo estipulado se convierten en acciones comunes. (36)

#### A) EN TECNICAS DE PROCEDIMIENTO

Por regla general, cuando el particular desea ahorrar sus excedentes monetarios, acude a casas de bolsa o financieras, - que se encargan de orientarlo en forma que éste quede complacido.

Al respecto, el inversionista primeramente abrirá su cuenta a través del corredor de escritorio de una de tantas instituciones. El abrir su cuenta implica la elaboración de contratos

en el que se estipulan las obligaciones y derechos respectivos de ambas partes, en este contrato se especifica que puede ser - en forma individual, en forma mancomunada, en forma y/o, etc. - que se obliga al beneficiario a firmar sus órdenes de compra y venta respectivas, quien a su vez se obliga a depositar el im - porte de las compras en los términos de ley (regulaciones de - "SETTLEMENT AND PAYMENT DATE"). Para este caso, en los Estados Unidos prepondera el siguiente procedimiento:

SETTLEMENT DATE	o	FECHA DE COMPRA
PAYMENT DATE	o	FECHA DE LIQUIDACION. Misma - que tiene un plazo de 5 días - hábiles.

También se reconoce el "HYPOTECATION AGREEMENT", o sea el acuerdo de ambas partes, que los valores objeto de crédito quedan a entera satisfacción para efectos de liquidación de la ins - titución; por ejemplo, si el comprador compra con base en la - cuenta de margen, de no depositar efectivo en el tiempo requeri - do, queda la institución plenamente facultada para vender los - valores necesarios que cubran ese saldo deudor, siempre y cuando no rebase el límite exigido; por ejemplo:

El Cliente X tiene la siguiente cartera de valores:

<u>No.</u> <u>Accs.</u>	<u>Nombre</u>	<u>Precio</u> <u>Dfa</u>	<u>Cantidad</u> <u>en Dls.</u>
100	ACCIONES RAYTHEON	80	\$ 8,000.00
100	ACCIONES GENERAL MOTORS	45	4,500.00
100	ACCIONES SYNTEX	90	9,000.00
100	ACCIONES SEARLE LAB.	75	7,500.00
100	ACCIONES GENERAL FOODS	40	4,000.00

SALDO DE VALORIZACION AL CIERRE DE \$ 30,000.00 DEL DIA DE HOY.

en el que se estipulan las obligaciones y derechos respectivos de ambas partes, en este contrato se especifica que puede ser - en forma individual, en forma mancomunada, en forma y/o, etc. - que se obliga al beneficiario a firmar sus órdenes de compra y venta respectivas, quien a su vez se obliga a depositar el im - porte de las compras en los términos de ley (regulaciones de - "SETTLEMENT AND PAYMENT DATE"). Para este caso, en los Estados Unidos prepondera el siguiente procedimiento:

SETTLEMENT DATE	o	FECHA DE COMPRA
PAYMENT DATE	o	FECHA DE LIQUIDACION. Misma - que tiene un plazo de 5 días - hábiles.

También se reconoce el "HYPOTECATION AGREEMENT", o sea el acuerdo de ambas partes, que los valores objeto de crédito quedan a entera satisfacción para efectos de liquidación de la ins - titución; por ejemplo, si el comprador compra con base en la - cuenta de margen, de no depositar efectivo en el tiempo requeri - do, queda la institución plenamente facultada para vender los - valores necesarios que cubran ese saldo deudor, siempre y cuan - do no rebase el límite exigido; por ejemplo:

El Cliente X tiene la siguiente cartera de valores:

<u>No.</u> <u>Accs.</u>	<u>Nombre</u>	<u>Precio</u> <u>Día</u>	<u>Cantidad</u> <u>en Dls.</u>
100	ACCIONES RAYTHEON	80	\$ 8,000.00
100	ACCIONES GENERAL MOTORS	45	4,500.00
100	ACCIONES SYNTEX	90	9,000.00
100	ACCIONES SEARLE LAB.	75	7,500.00
100	ACCIONES GENERAL FOODS	40	4,000.00

SALDO DE VALORIZACION AL CIERRE DE \$ 30,000.00 DEL DIA DE HOY.

TIENE DERECHO A UN 20% DE CREDITO, O SEA \$ 6,600.00

Desea comprar:

100 ACCIONES RAYTHEON a 70 Dlls. o \$ 7,000.00

EL CLIENTE DEBERA APORTAR COMO MINIMO \$ 460.00 PARA QUEDAR EN RELACION AL CREDITO DE 20%.

Por consecuencia, su portafolio de valores quedará integrado para el día siguiente en esta forma:

<u>No. Accs.</u>	<u>Nombre</u>	<u>Precio Día</u>	<u>Cantidad en Dlls.</u>
200	ACCIONES RAYTHEON	70	\$ 14,000.00
100	ACCIONES GENERAL MOTORS	45	4,500.00
100	ACCIONES SYNTAX	90	9,000.00
100	ACCIONES SEARLE LAB.	75	7,500.00
100	ACCIONES GENERAL FOODS	40	4,000.00

SALDO DE LA VALORIZACION AL DIA SIGUIENTE \$ 39,000.00

EL CLIENTE DEPOSITA LA CANTIDAD DE \$ 400.00 Y QUEDARA CON UN SALDO DEUDOR DE \$ 6,600.00

En el marco legal norteamericano, por regla general los valores son nominativos; su razón de ello ha sido evitar riesgos tales como fraudes, robos, etc., delegando a los bancos privados que lleven el control de las acciones. Este control normalmente lo lleva el departamento fiduciario de dichas instituciones, en el que se lleva "libro especial de accionistas" de todas y cada una de las empresas. Por ejemplo: General Motors

tiene y goza de relaciones con el Chase Manhattan Bank, al que le encarga entre otros tantos negocios el de llevar el control de sus accionistas, por lo que cualquier acción de General Motors que pasa de mano a otra, deberá ser turnada al Departamento Fiduciario del Banco antes mencionado, para que haga el cambio de propietario. Esto equivale al Investment banker norteamericano.

Otra razón fundamental por la que existe este sistema es por razones de IMPUESTOS. En los Estados Unidos se ha distinguido para los inversionistas que puedan gozar de la titularidad de valores, distinguiendo plazos:

Corto Plazo	-	Hasta 180 días
Largo Plazo	-	De 181 días en adelante

Las personas que compran y venden dentro del corto plazo, en caso de realizar ganancias de capital, estarán gravados hasta un máximo de un 70% dependiendo en la tarifa que se encuentren; por el contrario, de no realizar utilidad alguna, su pérdida será deducible de impuestos. Las personas que realizan ganancias en el largo plazo, la tasa de impuestos máxima asciende a un 25%.

Es por ello que los valores normalmente son nominativos.

Quise referirme a lo anterior por razones de que en caso de compras en efectivo, los valores puedan quedar en custodia en la institución que haya elegido, para efectos de administración, tales como pago de dividendos, suscripción de acciones adicionales, etc., pero por el contrario, en caso de requerir las acciones físicamente, se procede al cambio de propietario por conducto de las instituciones adecuadas.



Existe también una especie de acciones al portador que se denominan en la terminología bursátil norteamericana que se encuentran en "STREET NAME"; se refiere a que se encuentran endosadas a favor de las casas de bolsa o, que a su vez, son endosadas por Casas de Bolsa. Esto obedece a que los corredores entre sí se prestan valores para negociarlos en casos por ejemplo de: SHORT SELLING o Venta al Descubierta.

Las Casas de Bolsa a su vez, cuentan con su "CLEARING -- HOUSE" similar a lo que constituye en la práctica bancaria mexicana a la "Cámara de Compensación" sin grandes diferencias.

El procedimiento interno en las Casas de Bolsa para la compra y venta de las acciones consiste en lo siguiente:

- a) El cliente acude al corredor de escritorio y como decíamos, abre su cuenta.
- b) Gira instrucciones de la compra respectiva. Por ejemplo, compra de 100 acciones G.M. a 75.
- c) El corredor toma la orden y la envía al departamento de telex.
- d) El telex a su vez transmite la orden al piso de la Bolsa con el Specialist de G.M. para su compra.
- e) El Especialista al llevar un libro que tiene en su poder con Ventas y Compras, ejecuta la compra de acuerdo al precio que tenga registrado en su libro y por la cantidad que tenga en venta, normalmente son lotes de 100 acciones o sus múltiplos. Cuando es inferior a 100 la operación se denomina "ODD LOT".

- f) Una vez ejecutada, transmite por la computadora la confirmación de la ejecución al departamento de telex y por la computadora respectiva inserta operación que aparece por la cinta de hechos del día, con la que puede ser vista en cualquier oficina de casa de bolsa.
- g) El Departamento de telex confirma la ejecución de la orden respectiva al corredor de escritorio.
- h) El corredor de escritorio confirma al cliente la operación realizada.

Este último paso muchas veces se confirma telefónicamente ya que el cliente no que queda en la oficina del corredor; posteriormente el cliente recibe confirmación por escrito.

Existen diversas y variadas formas de órdenes de compra y venta:

1. En cuanto al precio:
  - a) Al mercado
  - b) A precio fijo
2. En cuanto al volumen:
  - a) De 100 a más (round lots)
  - b) De menos de 100 (odd lots)
3. En cuanto al plazo:
  - a) Al día (day)
  - b) De inmediato al recibirla FOK (FILLORKILL)
  - c) A la apertura
  - d) Al cierre
4. Diversas:

- a) En cuanto a la acción que paga dividendo normalmente baja en esa proporción y el cliente puede especificar DNR - do not reduce o sea que no se reduzca el precio
- b) STOP LIMIT. Se ejecuta al precio establecido y si fuere modificación de la acción en el precio, el corredor no se encuentra obligado a ejecutarla.
- c) STOP LOOS. En este tipo se especifica el precio al cual se quiere comprar, no obstante que el precio del momento sea superior, la orden obliga al corredor a comprar al precio estipulado una vez que llega y éste mismo se convierte al mercado.
- d) DISCRETIONARY O DISCRECIONALES. Este tipo de órdenes generalmente son manejadas en forma discrecional y a criterio del corredor con miras de protección al cliente.

## B) PROCEDIMIENTO DE OPERACION EN MEXICO

Formas en que puede llevarse a cabo la negociación de los valores mobiliarios inscritos en la Bolsa de Valores de México:

1. Operaciones al contado. Son aquellas que deben realizarse o liquidarse al siguiente día hábil a aquel en que fueron concertadas, conforme al horario establecido por el Consejo de Administración de la Bolsa.
2. Operaciones a Plazo. Conocidas también como operaciones a futuro, son aquellas que no deben ser liquidadas el día hábil inmediato siguiente a la concertación de la opera -

ción; el plazo para la liquidación de estas operaciones debe ser superior a dos días, pero inferior a 91.

3. Operaciones Opcionales. Estas operaciones podríamos conceptualizarlas como operaciones a futuro, con derecho por cualquiera de las partes para cancelar dicha operación mediante el pago de una prima fijada de antemano.
4. Operaciones especiales. El Consejo de Administración podrá acordar y organizar sesiones en las cuales la negociación se realice por procedimientos y en condiciones diferentes, si se estima conveniente.

Cada una de las operaciones con acciones que se verifican en la Bolsa requieren de un mínimo de títulos, denominado "lote" que fija el Consejo de Administración; en el caso de renta fija, el mínimo o "lote" se determina en función de importe. Las bases mínimas de operación en vigor son las siguientes:

- 1°. Precio por acción hasta \$ 500.00 (Dis. 40.00) 100 acciones  
 Precio por acción mayor de \$ 501.00 (Dis. 40.80)  
 Hasta \$1,000.00 (Dis. 80.00)  
 Precio por acción mayor de \$1,001.00 (Dis. 80.80) 50 acciones  
 En adelante 25 acciones
- 2°. Fondos públicos, bonos, cédulas y valores de rendimiento fijo; cualquier valor normal \$10,000.00 (Dis. 800)
- 3°. Cupones de valor fijo; cualquier precio \$ 5,000.00 (Dis. 400)

Quando un agente de bolsa solicita u ofrece mayor cantidad de acciones de las señaladas en el mínimo vigente, el excedente que compra o venda será con base a múltiplos del mínimo, siendo potestativo operar cantidades menores en dichos excedentes al mínimo.

En la negociación las propuestas y pujas se hacen con variaciones que no bajan de los siguientes límites mínimos:

- a) Valor efectivo en acciones hasta \$ 500.00 (Dls. 40.00) 1/4 de punto
- b) Valor efectivo en acciones hasta \$1,000.00 (Dls. 80.00) 1/2 punto
- c) Valor efectivo en acciones de \$1,001.00 (Dls. 80.08) 1 punto
- d) Cualquier valor de -  
rendimiento fijo 1/8 de punto

Las operaciones enunciadas en los puntos 1, 2 y 3 deben realizarse dentro de la sala de remates bajo los siguientes dos procedimientos:

1. Ordenes en Firme. Cuando un agente de bolsa desea realizar una negociación de venta o de compra de determinado valor a un precio definido, puede suscribir una "orden en firme", entregando el original a los empleados de la sala de operaciones, conservando una copia debidamente sellada por el reloj marcador del correo central, que lo amparará de la orden por él entregada.

Los funcionarios de la sala de remates de inmediato apuntarán en el control de "órdenes en firme" las características de dicha orden. Asimismo, dichos funcionarios transmitirán a la pizarra las particularidades de aquellas "órdenes en firme" recibidas, tanto de compra como de venta que ofrezcan las mejores condiciones, lo que es lo mismo a apuntar el mayor precio de compra y el menor precio de venta. Las "órdenes en firme" pueden tener vigencia, según lo indique el propio agente, de un día hasta una semana, pero condicionadas siempre a que terminando las operaciones de los días lunes se cancelan todas las "órdenes en firme" recibidas en el corro desde el martes anterior.

Desde luego, aún tomando en cuenta que el agente de bolsa haya hecho la indicación de que la "orden en firme" entregada por él tiene una vigencia superior a un día, éste puede cancelar o retirar su orden en cualquier momento según su conveniencia, siempre y cuando lo haga constatar mediante su firma.

También es importante considerar que cualquier orden que esté en poder del corro central será cancelada automáticamente, una vez que sea anunciado que el papel especificado en la orden se empieza a cotizar con diferente cupón al que tenía cuando se efectuó dicha orden; por supuesto, esto da origen a nueve "órdenes en firme" por parte de los agentes.

Ahora bien, el agente de bolsa que se encuentre interesado en comprar o vender el valor sobre el cual el corro central tiene "órdenes en firme", puede acudir a los empleados de ese departamento para enterarse de los distintos precios, cantidades y condiciones que se han ofrecido, independientemente de las anotadas en la pizarra; si decide realizar el negocio, ya sea total o parcialmente, elabora una boleta de operación (muñeco) y anuncia de viva voz que realiza (cierra) la operación ofrecida.

Esto es, "cierra" las "órdenes en firme" existentes o parte de ellas, pero siempre el negocio se realiza por lo menos - con base en un "lote" del valor ofrecido.

En ese mismo momento, el agente entrega al corro central copia de la boleta de la operación que realizó y el original al agente o agentes con quienes la efectuó, mismos que además son avisados por los auxiliares del corro de que una "orden en firme" de ellos fue negociada por un determinado agente. Estos - agentes de inmediato formulan también una boleta de operación - y entregan el original al agente que realizó la operación y copia al corro.

De esta manera, queda concluida una negociación y la boleta de "orden en firme" se cancela con base en las boletas de operación o muñecos.

Una vez que el corro recibe los "muñecos" de compra y venta respectivos, los utiliza para transmitir a la pizarra el precio y la cantidad de los títulos operados, dando de baja, total o parcialmente, la boleta de la orden negociada, tanto en sus - controles como en la pizarra.

2. Operaciones de viva voz o al mercado. Cualquiera de las tres clases de operación apuntadas pueden ser ejecutadas mediante este procedimiento, siendo su mecánica la si - guiente:

Cuando un agente de bolsa desea vender o comprar un valor que puede estar o no ofrecido o demandado mediante "órdenes en firme", en el corro central, podrá anunciar su propósito verbalmente, entendiéndose siempre que no especifique cantidad, que lo que propone es un "lote"; pero si ya existen en el corro - proposiciones "en firme" del papel que dicho agente tiene inten

Esto es, "cierra" las "órdenes en firme" existentes o parte de ellas, pero siempre el negocio se realiza por lo menos - con base en un "lote" del valor ofrecido.

En ese mismo momento, el agente entrega al corro central copia de la boleta de la operación que realizó y el original al agente o agentes con quienes la efectuó, mismos que además son avisados por los auxiliares del corro de que una "orden en firme" de ellos fue negociada por un determinado agente. Estos - agentes de inmediato formulan también una boleta de operación - y entregan el original al agente que realizó la operación y copia al corro.

De esta manera, queda concluida una negociación y la boleta de "orden en firme" se cancela con base en las boletas de operación o muñecos.

Una vez que el corro recibe los "muñecos" de compra y venta respectivos, los utiliza para transmitir a la pizarra el pre ci o y la cantidad de los títulos operados, dando de baja, total o parcialmente, la boleta de la orden negociada, tanto en sus - controles como en la pizarra.

2. Operaciones de viva voz o al mercado. Cualquiera de las tres clases de operación apuntadas pueden ser ejecutadas - mediante este procedimiento, siendo su mecánica la si - guiente:

Cuando un agente de bolsa desea vender o comprar un valor que puede estar o no ofrecido o demandado mediante "órdenes en firme", en el corro central, podrá anunciar su propósito verbalmente, entendiéndose siempre que no especifique cantidad, que - lo que propone es un "lote"; pero si ya existen en el corro - proposiciones "en firme" del papel que dicho agente tiene inten



ciones de negociar, lo podrá anunciar de viva voz sólo a un precio intermedio entre las cotizaciones de venta y compra que establece la pizarra; cualquier ente que escuche la proposición puede concertar la operación de inmediato, con el solo hecho de emitir, antes que los demás agentes, la palabra "cerrado". Enseguida, ambos agentes, el que hizo la proposición y el que la "cerró", tienen la obligación de elaborar una boleta de operación (muñeco), intercambiándolas entre sí y haciendo entrega de una copia al corro central de operaciones, para ser consignada en las pizarras y difundida en la forma que más adelante se explica.

Si un agente de bolsa desea efectuar una operación a los precios establecidos por las posturas de comprador y vendedor - consignadas en las pizarras, no podrá realizarla con cualquier agente, sino con aquel al cual corresponda la "orden en firme" - que dio origen a dicha postura.

En ocasiones, un mismo agente tiene orden para comprar y para vender un mismo valor a un mismo precio; en este caso debe hacer dicha operación del conocimiento público, tocando tres veces el timbre del corro central y anunciado por micrófono la clave del valor de que se trata y repitiendo por lo menos dos veces, en forma que todos lo escuchen, la intención que tiene de efectuar ambas partes de la operación (cruzarla) por sí solo para que en el caso de que exista otro agente que esté interesado en alguna de ellas pueda intervenir, ya sea comprando o vendiendo, pagando  $1/8$  más alto del precio expresado en el primer caso o cobrando  $1/8$  más bajo en el segundo, cuando se trata de valores de renta fija, o el mínimo fijado ( $1/4$ ,  $1/2$  o 1 punto) - si se trata de valores de rendimiento variable; si al anunciar el intento de cruce no existe ningún agente que desee intervenir en alguna o ambas partes de la operación, el agente que anunció el propósito mencionado deberá elaborar una boleta de -

compra y otra de venta, considerándose realizadas ambas proposiciones por él mismo.

También existen algunas operaciones que se efectúan por cantidades menores a los mínimos o "lotes" prefijados, a éstas se les conoce con el nombre de "pícos" llevándose a cabo siempre bajo el procedimiento de "viva voz o al mercado" y su tratamiento en cuanto a información y estadística es también diferente, puesto que los precios y el mercado de estas operaciones generalmente así lo son.

Difusión de Operaciones y Proposiciones. Las proposiciones en firme, en vigor (posturas) y los negocios realizados (hechos), son dados a conocer dentro del mismo corro a través de las pizarras y difundidos a diferentes usuarios de los servicios de teleimpresión (teleticker) y telex:

Los usuarios del teleimpresor están recibiendo en una cinta, mediante un sistema telefónico de circuito cerrado, la información de las mejores proposiciones en firme de compra y de venta (posturas), así como de las operaciones realizadas ("hechos"), mismas que son transmitidas por una persona que toma dicha información de los comprobantes de operación, verificando con las pizarras.

Por lo general, los usuarios del telex son entidades foráneas que normalmente solicitan información por esta vía; además se elaboran dos resúmenes de la sesión, uno a la mitad y otro al final de la misma.

Las boletas de operación (muñecos) recabados por el corro son enviadas al Departamento de Procesamiento Electrónico de Datos y al Departamento de Estadística e Información, para la elaboración del Boletín Diario de Precios y Cotizaciones, el cual es distribuido entre los agentes y público en general, aproxima

damente dos horas después de concluido el remate, y para obtener las cifras de "liquidación" que, tanto en títulos como en efectivo, corresponde a cada agente que participó en el remate del día. (37)

## LOS FUTUROS EN BOLSA O REPORTO

### 2. REPORTO

La Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito lo tipifica en sus artículos 259 al 266, estableciendo las siguientes características del mismo:

- a) El reportador adquiere por una suma de dinero la propiedad de títulos de crédito, obligándose a transferir al reportado la propiedad de los títulos en un plazo convenido contra el reembolso del mismo precio. Se perfecciona por la entrega de los títulos.
- b) El reporto debe constar por escrito, expresándose:
  1. El nombre del reportador
  2. El nombre del reportado
  3. La clase de títulos
  4. Plazo
  5. Premio
- c) La obligación del reportado de proveer los fondos suficientes.

---

(37) Conferencias del Procedimiento Bursátil en México, en la ciudad de Lima, Perú. Año de 1973.

- d) Los derechos accesorios, así como dividendos e intereses, etc., deberán ser acreditados al reportado, salvo pacto en contrario.
- e) La liquidación se verificará al último día hábil del mismo mes por falta de plazo señalado.
- f) La factibilidad de prórroga, sin necesidad de celebración de un nuevo contrato.
- g) El plazo puede ser hasta de 45 días.
- h) La expiración del contrato, si el reportado no liquida -- ni prórroga el reportador exigirá las diferencias que resulten a cargo del reportado.

Desde 1938 se consideraba que el raquitismo del tráfico bursátil no prosperaría. (38) Sin embargo, su uso se extendió a la práctica bancaria, sin que por ello fuera operación exclusivamente bancaria, situación que debería regularse, en virtud de que los bancos tienen prohibido especular en operaciones bursátiles.

En relación a la conclusión que adopta el Dr. Cervantes - Ahumada, (39), me adhiero a ella en toda su amplitud, en virtud de que por regulación los bancos no deberían celebrar estos contratos y dejarlos exclusivamente para función de los Agentes de Bolsa, Agentes de Valores (40), o Casas de Bolsa (41), originando con ello que el tráfico bursátil fuese mayor otorgando un alto grado de liquidez al público inversionista.

- 
- (38) Lic. Raúl Cervantes Ahumada. Títulos y Operaciones de Crédito. 5a. Edición.
  - (39) Lic. Raúl Cervantes Ahumada. Títulos y Operaciones de Crédito. 5a. Edición, pág. 231.
  - (40) Lic. Raúl Cervantes Ahumada. Títulos y Operaciones de Crédito. 5a. Edición.
  - (41) Lic. Raúl Cervantes Ahumada. Títulos y Operaciones de Crédito. 5a. Edición.

Por otra parte, mientras que en las instituciones banca-  
rias del país pueden celebrarse este tipo de contratos, en la Bol-  
sa de Valores de México sus agentes autorizados celebran opera-  
ciones de compra o de venta a plazo, que ellos denominan "FUTU-  
ROS" como anteriormente lo vimos en el procedimiento de México-  
operación que al efectuarla estipulan contrato con el cliente,  
con las siguientes características:

1. Mencionan que se trata de Compra-Venta de Valores
2. Designándose las partes
3. Cantidad
4. Precio y Plazo
5. Garantía de Valores
6. Facultades de exigir al cliente las diferencias que -  
resultaren a su cargo
7. Reconociendo iguales derechos al cliente, en el caso-  
de incumplimiento por parte del Agente de Bolsa

En resumen, por analogía ambos contratos en su esencia -  
sin duda son muy parecidos, sin embargo, mientras que la figura  
del primero jurídicamente constituye el reporto, por el contra-  
rio en la práctica bursátil utilizan el Contrato de Compra-Ven-  
ta con bastantes deficiencias tanto jurídicas como de opera-  
ción.

Me refiero a las deficiencias por las siguientes causas:-  
mientras que en el reporto el plazo es de 45 días máximos y -  
prorrogables sin la constitución de un contrato nuevo, en la -  
bolsa el contrato celebrado por ambas partes es a un plazo de -  
90 días como máximo y renovable, o sea, que requiere la celebra-  
ción de un nuevo contrato.

Ahora bien, si un contrato de Compra-Venta (FUTURO) re-  
quiere como plazo un máximo de 90 días y si en la práctica bur-

sátil observamos que acciones registradas en la bolsa no tienen fluctuación o cambio en su precio a tal grado que estas operaciones al elaborar un nuevo contrato no hacen sino perturbar al movimiento del remate y que la operación en sí tendrá que liquidarse para dar lugar a crear un volumen ficticio por una parte, y papeleo innecesario con el agente autorizado; en mi opinión, el plazo debería ser mucho mayor, primero por facilidad de control y segundo por otorgar facilidades al inversionista.

Considero que en la práctica bursátil se ha contemplado esta figura simplemente desde el ángulo bursátil desplazando el jurídico, el comercial y financiero; por ello es que homologando estos puntos de vista, debería contemplarse a fin de regularlo a plazos tipo bancario a 180 días con renovación.

Por consecuencia, el trámite sería de fácil realización, de fácil control, y por ende, desconocer las facultades a las instituciones de crédito para llevar a cabo dichas operaciones, facultando a la Bolsa de Valores la figura del reporto con las modalidades a las que me he referido; circunscribiendo el área a las instituciones simple y llanamente a operaciones de crédito con garantía prendaria, sin violarse la prohibición del pacto comisorio. (42).

### 3. VALORES DE RENTA VARIABLE

Acciones. Son títulos valores que representan al conjunto de derechos y obligaciones de los socios. Cada acción corresponde a una fracción del capital social; todas ellas tienen el mismo valor, así como, en principio, iguales son los derechos que otorga a cada tenedor. Una acción es siempre indivi

---

(42) Corp. Roberto Morales y Eliseo Santaella, la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito, 1938.

sible en el sentido de que, aún cuando tuviera más de un propietario siempre habrá un representante común, quien ejercería los derechos en calidad de socio. Las acciones no tienen fecha de vencimiento y emiten con el objeto de constituir el capital social de las sociedades anónimas.

Existen diversos conceptos referentes al valor de las acciones:

- 1) Valor nominal, que es el expresado en el título y corresponde a una parte alícuota del capital social;
- 2) Valor de Mercado, fijado principalmente por la oferta y demanda del título; es el precio al que se ejecutan las operaciones en bolsa o en el mercado libre;
- 3) Valor real calculado, teniendo como base la situación financiera y económica de la negociación; y
- 4) Valor contable, que se obtiene dividiendo la suma de capital social, las reservas y el superávit de la empresa, entre el número de acciones.

Las acciones pueden clasificarse en la siguiente forma:

(43)

- a) Acciones Nominativas y Acciones al Portador
- b) Acciones comunes y acciones preferentes.
- c) Acciones en capital y acciones de no capital
- d) Acciones con valor nominal y sin valor nominal
- e) Acciones de numerario y acciones de aportación
- f) Acciones liberadas y acciones pagadoras
- g) Acciones con prima y acciones a la par

---

(43) Gustavo Petricioli. Conferencias del Mercado de Valores, 1961.

Las acciones pueden ser nominativas o al portador, según se indique o no, en el título, el nombre de su propietario. La empresa emisora de acciones nominativas está obligada a llevar un registro especial en el cual se anotan: nombre, nacionalidad y domicilio del accionista, el número de acciones que le pertenezcan, las sucesivas transmisiones que se hagan del título, etc. Generalmente las acciones nominativas se transmiten mediante endoso anotándose o no, la operación en el registro de la sociedad; pero, puede pactarse que esta transmisión sólo pueda llevarse a cabo con autorización del Consejo de Administración, el cual puede designar un comprador al precio corriente de mercado; en este caso, se habla de acciones nominativas de circulación restringida. En ocasiones se hace referencia a acciones mixtas, queriendo decir con esto, que son nominativas en cuanto al capital, pero con cupones al portador.

Por lo que toca a los derechos que otorgan, las acciones se dividen en: preferentes y comunes. Las primeras presentan la ventaja de una participación privilegiada en los beneficios de la empresa a cambio de la limitación de ciertos derechos de carácter corporativo referentes a la administración y funcionamiento de la sociedad. Esta clase de títulos que a veces se conocen con el nombre de "acciones de voto limitado", tienen prioridad, tanto en la participación de utilidades, como en los casos de liquidación respecto a las acciones comunes, cuyos poseedores gozan en cambio del derecho de manejar la empresa.

El accionista preferente sólo tiene derecho de voto cuando se trata de asuntos conectados directamente con la vida misma de la sociedad, situación que se le compensa con un dividendo mínimo, que en nuestro medio no puede ser menor del 5% anual, que puede ser acumulativo, es decir, que si en un ejercicio no existen utilidades, el dividendo preferente se cubrirá en ejercicios posteriores; asimismo, en caso de liquidación, es reem -



bolsada su participación con prioridad a los accionistas comu -  
nes. En ocasiones las acciones preferentes pueden ser redimi -  
bles a un cierto plazo.

Las acciones de capital son aquellas que realmente fueron adquiridas mediante aportaciones de carácter financiero, en tan -  
to que las acciones que propiamente no constituyen capital (ac -  
ciones de goce, de trabajo y los bonos de fundador), se refie -  
ren a la participación de su tenedor en ciertos derechos patrimo -  
niales, cuyo origen no se deriva de aportaciones en efectivo.

En las acciones con valor nominal consta, en el mismo títu -  
lo, el valor que representan como fracción del capital social -  
de la empresa, las acciones sin valor nominal carecen de este -  
dato y con ello se trata de evitar que los títulos expresen un -  
valor que no es real.

Las acciones pueden ser: de numerario o de aportación se -  
gún fueron adquiridas con dinero o con bienes distintos del di -  
nero, es decir, con bienes en especie. Las acciones cuyo valor  
es cubierto en especie, deben ser nominativas y quedar deposi -  
tas en la propia sociedad, por un cierto tiempo, además de que -  
están íntegramente pagadas. En cambio, tratándose de acciones -  
de numerario se puede pactar que sólo se exhiba una parte de su  
valor al constituirse la empresa.

Son acciones pagadoras aquellas que estando suscritas no -  
han sido totalmente pagadas; reciben el nombre de liberadas -  
cuando se ha cubierto el valor total de la acción.

La distinción entre las acciones con prima y acciones a -  
la par, se refiere a la existencia de un sobre precio en el pa -  
go del título.

## VALORES DE RENTA FIJA

Obligaciones. La creciente demanda de capitales ejercida por las modernas empresas industriales ha determinado el desarrollo e importancia en la emisión y circulación de estos títulos, particularmente tratándose de obligaciones hipotecarias, - que como su nombre lo indica, están garantizadas por medio de - hipoteca.

Las obligaciones representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo constituido a cargo de la empresa emisora. Son valores de renta fija emitidos por sociedades mercantiles a un plazo definido, durante el cual la empresa emisora se constituye en deudor hipotecario o prendario - ante todos los posibles tenedores de los títulos.

Las obligaciones pueden ser nominativas o al portador, o nominativas y con cupones al portador, y se emiten en denominaciones de cien pesos o sus múltiplos; dan a sus tenedores, dentro de cada serie, iguales derechos. Deben constar en ellas: - nombre, domicilio y objeto de la sociedad emisora, el importe - del activo, pasivo y capital pagado, en el momento de hacer la emisión, el monto de la misma especificándose el número y valor nominal de las obligaciones emitidas, el tipo de interés pactado, las fechas para su pago, así como las condiciones en que se hará la amortización del capital, y añadirán la relación de las garantías específicas que cubran la emisión y las firmas de los apoderados tanto de la sociedad, como de los obligacionistas o su representante común. Este último es el que representa al - conjunto de los tenedores de las obligaciones, recayendo generalmente este cargo a una institución de crédito. El representante común es designado por el emisor, en virtud de que su - existencia es previa a la de los obligacionistas, ya que tiene que certificar el acta de la emisión y firmar las obligaciones-

antes de que éstas se emitan; pero posteriormente, los poseedores de los títulos podrán revocar el nombramiento y elegir un nuevo representante.

Las personas o instituciones que buscan inversiones con un máximo de seguridad y un rendimiento constante, encuentran estos en las obligaciones hipotecarias ya que el valor de una emisión de obligaciones, nunca puede ser mayor que el del activo neto o capital contable de la sociedad emisora, a menos que la emisión se haga en representación del valor o precio de bienes, cuya adquisición o construcción tuviere contratada la sociedad deudora, la que no puede reducir su capital sino en proporción al reembolso que haga sobre las obligaciones por ella suscritas.

Asimismo, la sociedad vendedora tampoco puede cambiar su objeto, domicilio o denominación sin el consentimiento de la Asamblea General de Obligacionistas; además, la hipoteca otorgada como garantía de la emisión de obligaciones se llevan a efecto mediante escritura pública, constando copia de ella en el acta de emisión y el representante común de los obligacionistas se cerciora de la debida constitución de dicha garantía. Otra ventaja para el inversionista es la facultad que tiene el poseedor de una obligación al portador, representativa de una fracción de un crédito colectivo a cargo del emisor, de poder transmitir por la simple entrega del título-valor, todos los derechos y obligaciones incorporados en dicho documento, sin necesidad de ningún otro requisito.

Por medio de la emisión de obligaciones, las empresas industriales están en posibilidad de obtener recursos de fuentes externas a la sociedad, que le permitan el logro de estos fines fundamentales:

1. Ampliar sus posibilidades de inversión, en cuanto a que los negocios de la empresa justifiquen mayores inversiones.
2. La consolidación de su pasivo flotante.
3. Motivos de expansión que tiendan a absorber otras empresas.

CUADRO DE DIFERENCIAS (44)

ACCIONES	OBLIGACIONES
1. Representan el capital social de la empresa.	Representan un pasivo consolidado o a plazo para la empresa.
2. El accionista es propietario.	El obligacionista es acreedor.
3. El accionista dirige a la empresa.	El obligacionista no interviene en el manejo de la empresa.
4. El accionista participa en los riesgos de la empresa.	El obligacionista no participa en los riesgos de la empresa.
5. El accionista recibe dividendos.	El obligacionista recibe un interés.

(44) Gustavo Petricioli. Conferencias del Mercado de Valores 1961.

6. El dividendo es variable. El interés es fijo.
7. La acción generalmente no tiene plazo de vencimiento. La obligación sí.

Según el maestro Mantilla Molina, nos hace una recapitulación de las diversas clases de acciones, que son a saber: (45)

- A) Atendiendo a su circulación:
1. Al portador
  2. A la orden (no previstas por la ley)
  3. Nominativas
  4. Nominativas de circulación restringida
- B) Atendiendo a su duración:
1. Certificados provisionales
  2. Acciones "strictu sensu"
- C) Atendiendo a su valor:
1. Con valor nominal
  2. Sin valor nominal
- D) Atendiendo al documento que las representa:
1. Títulos simples (una acción)
  2. Títulos múltiples (varias acciones)
- E) Atendiendo a la naturaleza de las aportaciones:
1. De numerario
  2. De aporte

---

(45) Roberto Mantilla Molina. Derecho Mercantil, págs. 375 y 376.

- F) Atendiendo a los derechos que confieren:
1. Ordinarias
  2. Preferentes o privilegiadas, que pueden ser:
    - a) preferentes en cuanto a dividendos
    - b) preferentes en cuanto al capital
    - c) Preferentes en cuanto a los derechos corporati -- vos (de voto múltiple)
- G) Atendiendo a las obligaciones que las gravan:
1. Liberadas
  2. Pagadoras
- H) Atendiendo a su relación con el capital social:
1. De capital
  2. De trabajo
  3. De goce
  4. Portes de fundador

#### 4. EL DIVIDENDO

##### GENERALIDADES

Para efectos de la Ley del Impuesto Sobre la Renta la presente tesis contiene en este aspecto la evolución que en los 01 timos años ha sufrido el tratamiento fiscal que se ha dado a los ingresos provenientes de dividendos que reparten las sociedades a sus socios o accionistas.

El objetivo fundamental es el de configurar el panorama general de esta evolución, a efecto de considerar la conveniencia de modificar o implementar el régimen tributario a que dichos ingresos están sujetos.

- F) Atendiendo a los derechos que confieren:
1. Ordinarias
  2. Preferentes o privilegiadas, que pueden ser:
    - a) preferentes en cuanto a dividendos
    - b) preferentes en cuanto al capital
    - c) Preferentes en cuanto a los derechos corporati -- vos (de voto múltiple)
- G) Atendiendo a las obligaciones que las gravan:
1. Liberadas
  2. Pagadoras
- H) Atendiendo a su relación con el capital social:
1. De capital
  2. De trabajo
  3. De goce
  4. Portes de fundador

#### 4. EL DIVIDENDO

##### GENERALIDADES

Para efectos de la Ley del Impuesto Sobre la Renta la presente tesis contiene en este aspecto la evolución que en los 01 timos años ha sufrido el tratamiento fiscal que se ha dado a los ingresos provenientes de dividendos que reparten las sociedades a sus socios o accionistas.

El objetivo fundamental es el de configurar el panorama general de esta evolución, a efecto de considerar la conveniencia de modificar o implementar el régimen tributario a que dichos ingresos están sujetos.

Se observa en el transcurso del tiempo, que la actividad-empresarial en nuestro país, ha recibido constantes estímulos y un apoyo prácticamente ilimitado a su desenvolvimiento y operación.

Sin embargo, este sector no ha correspondido en la forma-que hubiese sido más deseable, por lo que a su responsabilidad-se refiere, ante la necesidad de resolver los problemas más elementales (tanto en el terreno económico como social), pues su -actuación se ha encaminado casi siempre a buscar las mejores -condiciones para el desarrollo de sus propios intereses, obteniendo beneficios particulares o de grupos, limitando de esta -manera el progreso general de los grupos mayoritarios más necesitados.

La situación anterior ha sido propiciada en gran parte --por lo que hace al régimen fiscal de las empresas, concretamente en materia de impuesto sobre la renta. En efecto, el artículo 19 fracción V, de la ley, establece que las empresas no tienen obligación de acumular los dividendos que se perciban de otras sociedades, de las que el causante fuere socio o accionista, para efectos de calcular su ingreso global gravable y aún -más, generalmente no causan el impuesto sobre dividendos.

#### A) EFECTOS TECNICOS EN EL MERCADO

La figura del dividendo en la técnica bursátil no es conocida por la gran mayoría del público inversionista, a grado que las sociedades o instituciones que manejan la técnica bursátil-constantemente envían a su clientela avisos concernientes de -los dividendos pagados por las empresas.

Cierto es que las políticas empresariales en materia de--



dividendos fluctúa conforme a los resultados de la empresa y -  
bien pueden efectuar su pago, conforme a lo estipulado en la -  
Ley General de sociedades Mercantiles que puede ser:

- a) En efectivo
- b) En especie
- c) En créditos

En el mercado de valores lo que se acostumbra es el co -  
rrespondiente al pago en efectivo, surtiendo sus efectos en el  
precio del mercado, reduciéndolo en su justa proporción del pa -  
go; menciono ello en virtud de que existen empresas que el pago  
lo diluyen en cuatro exhibiciones, algunas otras puede ser en -  
dos; pero por regla general el pago es en una sola exhibición.

Ahora bien, cierto es que si las acciones de una empresa -  
se cotizan a 100.00 pesos en el mercado, y ésta tuviere un pago  
de 10.00 pesos netos, lógico es que su precio se reduzca a --  
90.00 pesos por simple resta del pago; sin embargo, en ocasio -  
nes podemos observar que las acciones de dicha empresa no se re -  
duce el precio y por el contrario en un ciclo de alza o inclusi -  
ve en un ciclo de baja general ésta puede ascender el precio -  
con base en lo siguiente:

- a) Al hacer el pago del dividendo, trae acumuladas utilida -  
des de relevancia para la empresa.
- b) Que las utilidades después del pago serán reinvertidas en  
expansión de la empresa.
- c) Que la expansión por realizar se estima que produzca un -  
alto grado de utilidades.
- d) Que exista demanda por los valores registrados con motivo

de que la empresa es muy sólida y estable, etc.

Con posterioridad trataré de los rendimientos, sin embargo, adelantaré algo al respecto. Si dividimos el importe del dividendo pagado entre el precio en el mercado ello nos dará el rendimiento producido en la inversión. ( $\text{DIVIDENDO PAGADO} \div \text{PRECIO EN EL MERCADO} = \text{RENDIMIENTO}$ ), luego podemos estimar si la empresa es sólida, estable y con política de dividendos, ésta es una inversión de rendimiento y con probabilidades de crecimiento.

Por otra parte, si la empresa paga dividendos en especie, es decir, para el caso más común representado en la técnica bursátil dividendo en acciones, se puede observar lo siguiente:

- a) Que las acciones que representan el capital pagado, su número se incrementará.
- b) La utilidad por acción se disminuirá.
- c) El precio de la acción se diluye en la proporción correspondiente.

Conforme a lo anterior por política empresarial, puede ser que la empresa, convoque a la asamblea para aumentar capital, luego entonces también aumentará el número de acciones entre otras posibilidades y consecuentemente la utilidad por acción se ajuste y asimismo el precio en el mercado.

Por lo que se refiere al pago de dividendos en créditos esta figura, en realidad debe contemplarse a la luz del análisis financiero de la empresa, para verificar sus consecuencias contables y poder concluir en los efectos que produzca, situación interesante, pero objeto de estudio aparte.

## B) CLASIFICACION DE LAS INVERSIONES

Desde el punto de vista técnico-bursátil, hemos podido clasificar las inversiones, atendiendo al grado de riesgo obtenido en el transcurso de la inversión; atendiendo al producto del rendimiento obtenido, o en su defecto al beneficio obtenido en efectivo o en especie como forma de pago o en cuanto a la capitalización que permite la expansión de las empresas, según la situación económica en que se encuentre, por ello resumo la clasificación de las inversiones en las siguientes:

1. De Crecimiento: Atiende como su nombre lo indica, al crecimiento de la empresa, es decir, que si un inversionista obtiene acciones de este tipo, dentro de un plazo razonable, podrá observar que la empresa de la que resulte accionista, tendrá como resultado un crecimiento como producto de emisión de nuevas acciones, que bien podría enunciarse como una capitalización por suscripción de acciones; misma que puede ser en forma gratuita, (es decir sin pago alguno) o mediante pago de prima adicional, ésto es que de la decisión adoptada por el Consejo de Administración al decidir un aumento de capital, al no contar con las utilidades necesarias para ello, implica que los socios accionistas, aporten una diferencia en efectivo, a efecto de lograr la suma requerida para la capitalización correspondiente; ello conlleva técnicamente a que de no suscribir las acciones, algunos deseen vender, por lo que, nuevos socios entrarán al Consejo de Administración o que la lista de accionistas se incremente. Por regla general, a su vez el precio o prima pactado es inferior al precio prevaleciente del mercado, por tanto, el suscribir este tipo de acciones, normalmente trae consigo la obtención de ganancias de capital de inmediato en el mercado.

Ahora bien, tomando en consideración la inyección de capital canalizado a la empresa, ésta a su vez, obtiene un incremento

to que la beneficia en su capital de trabajo, por lo que, la perspectiva de aumentar utilidades en el ejercicio se hace palmaria. Estas utilidades arrojadas representan un porcentaje en relación con las anteriores, por lo que la diferencia se presenta en cifras y porcentajes que año con año, al repetirse estas situaciones, observamos que una empresa equis ha crecido a un ritmo de equis naturaleza, pero con la salvedad de que su crecimiento representado en porcentajes, normalmente es proporcional ejercicio con ejercicio, dando al inversionista la seguridad -- en su inversión y otorgándole la confianza en elegir este tipo de inversión por razones de seguridad, sin implicar el riesgo de obtener pérdidas innecesarias.

2. De Rendimiento: Este tipo de inversión es aquella que como resultado del pago de dividendos en efectivo constituye el rendimiento de la relación existente entre la inversión original y la ganancia derivada (dividendo en efectivo). Esto es, que cualquier empresa registrada en Bolsa al terminar su ejercicio fiscal su Consejo de Administración decide pagar a sus accionistas un dividendo en efectivo, por lo que, este dividendo dividido entre la inversión original, nos traerá como resultado el rendimiento producido. Nótese, que la política empresarial en la práctica paga dividendos en proporciones que año con año se repiten. Por tanto, la inversión de este tipo no acarrea el riesgo de pérdidas considerables, salvo cambios de política en materia de dividendos por parte de la empresa. Normal y comúnmente son inversiones cuyo precio en el mercado sus fluctuaciones en los precios alcanzan niveles exactamente en la medida del pago correspondiente, para efectos de que una vez liquidado el dividendo producido, su precio en el mercado se ajuste con la disminución del pago efectuado, a no ser que después de haberse efectuado, acumulando las reservas y utilidades siguen incrementándose, por lo que su precio seguirá a la alza.

3. De Especulación: Su concepto denota que no es otra cosa que negociar, traficar. Es la acción de comprar, vender o permutar un género comerciable, para lograr la ganancia que se ha calculado, y, en general todo negocio que prometa lucro. Normalmente, en consecuencia, el concepto de la especulación se encuentra absorbido por el de la correspondiente figura del Derecho Comercial. En todas estas se encuentra insito el ánimo de lucrar. (46)

En el caso de inversiones especulativas, se corren riesgos que en un alto grado de porcentaje, conforme a la ley de probabilidades, se tiene el mayor grado de obtener pérdidas, en vez de utilidades; sin embargo, existen diversas y variadas formas en la técnica bursátil para especular no obstante ese riesgo. Para el caso, es de suponerse que el precio de los papeles (acciones) fluctúa constantemente, a la alza y a la baja en proporciones considerables. Estas acciones representativas de partes alcuotas de sociedades, se encuentran sujetas a las noticias o informes proporcionados de las empresas, en lo que se refiere a resultados, a perspectivas de obtención de utilidades y a constantes ciclos económicos dada la naturaleza de la empresa; en tal supuesto el riesgo de perder es de fácil realización.

### C) NATURALEZA JURIDICA

El dividendo es la parte que corresponde a cada acción, al dividir entre las acciones de la sociedad la utilidad del ejercicio social de que se trate. (47)

(46) Enciclopedia Jurídica Omeba.

(47) Héctor Alegría. Sociedades Anónimas. Pág. 83, Edic. Forum. Buenos Aires, 1971.

La percepción del dividendo es un derecho esencial en las sociedades anónimas y obligatorio por la Ley; así, el artículo 16 de la Ley General de Sociedades Mercantiles lo establece:

"En el reparto de las ganancias o pérdidas se observarán - salvo pacto en contrario, las reglas siguientes:

- I. La distribución de las ganancias o pérdidas entre los socios capitalistas, se hará proporcionalmente a sus aportaciones;
- II. Al socio industrial corresponderá la mitad de las ganancias y si fueren varios, esa mitad se dividirá entre ellos por igual; y
- III. El socio o socios industriales nos reportarán las pérdidas.

Es decir, que ni los estatutos de la Sociedad, ni la Asamblea que es el órgano supremo, pueden suprimir el derecho a percibir dividendos, sin embargo, el dividendo puede renunciarse o diferirse en su pago.

Ya que jurídicamente se considera que el dividendo como - originado en la aportación de bienes valuados en dinero es un - fruto civil, considero pertinente referirme a nuestro Código Civil para conocer la concepción que tiene del fruto; así en su artículo 893 dice:

"Son frutos civiles los alquileres de los bienes muebles, - las rentas de los inmuebles, los réditos de los capitales y todos aquellos que no siendo producidos por la misma cosa directamente, viene de ella por contrato, por última - voluntad o por Ley". (48)

Es decir, como lo habíamos mencionado con anterioridad, - que no pueden suprimirse los derechos al dividendo, por Ley.

Las principales normas sobre distribución de utilidades - de acuerdo con Alegría, son las siguientes:

- a) El dividendo debe corresponder a utilidades irrevocable - mente realizadas.
- b) Debe corresponder también a utilidades líquidas, es decir a utilidades convertidas ya en dinero o en bienes aprecia bles en dinero (Dividendo en Especie).
- c) El Dividendo debe calcularse sobre la totalidad de las u tilidades, con la sola deducción de las reservas legales- y estatutorias.
- d) La asignación del dividendo en anual es irreversible.
- e) El dividendo lo fija y aprueba la asamblea propuesta de - la Administración.
- f) Debe ser proporcional al capital suscrito por cada accio- nista.

Según Mario Herrera, en su obra "El Dividendo" advierte - lo siguiente, que del artículo 893 del Código Civil se despren- de lo siguiente:

- a) Por una parte fija el concepto de fruto civil, adpotando- como criterio el de la fuente del mismo (el contrato, la- última voluntad, la ley), y.
- b) Por otra, señala los alquileres de los muebles, las ren - tas de los inmuebles y los réditos de los capitales.

Consecuentemente el Dividendo no es:

- a) Un fruto natural, en cuanto la fuente de donde emana es - una creación artificial del derecho; la Sociedad Anónima o la en Comandita por Acciones.
- b) Fruto industrial en cuanto no encuentra su origen en los- actos jurídicos constituidos por el trabajo o el cultivo- verificados por el hombre en fincas o heredades.

El dividendo es un fruto que encuentra su origen en un ac to jurídico distinto a los señalados en el inciso b) y determi- nable específicamente por: el contrato social. Por consi - guiente, es un fruto civil.

#### ORIGEN DEL DERECHO DEL ACCIONISTA AL DIVIDENDO

El origen y justificación del derecho de la sociedad a - sus propios frutos se encuentra en el derecho de accesión. Di- ce la ley, "la propiedad de los bienes da derecho a todo lo que ellos producen o se les une o incorpora natural o artificialmen- te. Este derecho se llama de accesión (artículo 886 C.C. vigen- te). La sociedad, es por consiguiente, dueña del fruto produci- do por ella misma en virtud del Derecho de Accesión.

Luego entonces, conforme a lo anterior resulta evidente - el fundamento de Derecho individual del socio a una parte alí - cuota del beneficio total. En efecto, si el ente colectivo lla- mado sociedad, posee un derecho de propiedad sobre lo que él - produce, es lógico y palmario que cada uno de los socios que lo forman, es por lo mismo, propietario de una parte alcuota de - ese beneficio. Este derecho se denomina derecho al dividendo, y que, conforme a la técnica jurídica, se encuentra incorporado - en títulos valor.



Consecuentemente, su origen legal resulta en diversas disposiciones de la Ley General de Sociedades Mercantiles, especialmente las siguientes:

1. En el artículo 23 el cual verifica una distinción muy clara entre las utilidades que corresponden al socio durante la existencia de la sociedad y las que le asignen en el acto de liquidación, al disponer que "los acreedores particulares de un socio no podrán mientras dure la sociedad, hacer efectivos sus derechos, sino sobre las utilidades que corresponden al socio, según el balance social y cuando se disuelva la sociedad, sobre la porción que le corresponde en la liquidación".
2. En el artículo 6, fracción X que incluye entre los requisitos de la escritura constitutiva "la manera de hacer la distribución de las utilidades y pérdidas entre los miembros de la sociedad".
3. En el 105, que, al fijar la participación de los fundadores en las utilidades, establece que "no podrá cubrirse sino después de haberse pagado a los accionistas un dividendo del 5% sobre el valor exhibido de sus acciones".
4. En el 158 fracción II que, al fijar la materia de responsabilidad de los administradores, incluye la derivada de "la existencia real de los dividendos pagados a los accionistas".
5. En el 113, segundo párrafo que, al determinar los derechos pecuniarios de las acciones preferentes de voto limitado establece: "no podrán asignarse dividendos a las acciones ordinarias sin que antes se pague a las de voto limitado un dividendo de 5%. Cuando en algún ejercicio social no haya dividendo o sean inferiores a dicho 5% se -

cubrirá éste en los años siguientes con la prelación indicada..."

6. En el 137 que, al fijar los derechos de las acciones de goce, señala que "tendrán derecho a las utilidades líquidas después de que se haya pagado a las acciones no reembolsables el dividendo señalado en el contrato social..."
7. En el 105 que, al fijar los derechos pecuniarios de los bonos de fundador expresa: "la participación concedida a los fundadores en las utilidades anuales no excederá del 10% ni podrá abarcar un período de más de 10 años a partir de la constitución de la sociedad. Esta participación no podrá cubrirse, sino después de haber pagado a los accionistas un dividendo del 5% sobre el valor exhibido de sus acciones..."

En consecuencia, es evidente que nuestra Ley consagra el derecho del accionista al reparto periódico de las utilidades. En la práctica, las sociedades anónimas acostumbran, en nuestro medio, consignar expresamente esa facultad en los estatutos en el capítulo relativo a la manera de efectuar la distribución de utilidades y pérdidas entre los socios. (49)

## B) EL ASPECTO TRIBUTARIO

El dividendo concebido como aquella cantidad que el socio o accionista tiene derecho a percibir de una sociedad mercantil cuando ésta obtenga utilidades, en virtud de la inversión de capital que aquél tenga dentro de dicha sociedad representada por los títulos respectivos (acciones), genera, para quien recibe dichos dividendos, un ingreso.

---

(49) Herrera Mario. El Dividendo.

Este ingreso, se constituye en objeto, del Impuesto sobre la Renta en los términos del artículo 10. de la Ley de la Materia, y quien lo percibe (persona física o moral, o persona física), se encuentran sujetos a un tratamiento específico para efectos del impuesto sobre la renta.

De esta manera, si quien percibe los dividendos es una empresa persona física o moral, ésta no tendrá la obligación de acumularlos para efectos del cálculo del impuesto al ingreso global de las empresas, toda vez que así lo establece el artículo 19 fracción V de la Ley del Impuesto sobre la Renta. Dichos ingresos eran objeto del impuesto a que se refieren los artículos 60 fracción V, 73 y 74 de la misma Ley.

La razón de la opción a que se ha hecho referencia se encuentra en el hecho de que los dividendos que se perciban de otra empresa o sociedad mercantil no se generan con las actividades propias de quien los recibe. Esto es, que al provenir de un tercero, quien ha causado ya el impuesto al ingreso global de las empresas, la acumulación de dichos dividendos produciría el efecto de una doble causación de este impuesto, originando lo que ha dado en llamarse "piramidación" del gravamen.

Sin embargo, estos ingresos como ha quedado dicho anteriormente, sin objeto del impuesto sobre dividendos tanto para la empresa persona física o moral, como para la persona física que los perciba; y, respecto de empresas puede no causarse este impuesto en los términos de la propia fracción V del artículo 19 ya citado.

Si una persona física en su carácter de socio o accionista percibe los ingresos en cuestión causará el impuesto sobre dividendos (Impuesto sobre Productos del Capital), independientemente de que sobre dichos ingresos se haya causado el impuesto al Ingreso Global de las Empresas en la sociedad que los es-

tá aplicando.

Se pretende pues, por una parte, evitar la posibilidad de gravar sistemáticamente un mismo ingreso, que en virtud de su transferencia de un sujeto a otro se verfa notablemente disminuido hasta llegar a su destino o aplicación final, que en última instancia será una persona física (tenedor de los títulos o acciones), y por la otra, preservar por estos medios la actividad empresarial y la capitalización de las empresas, con el objeto de crear las condiciones propicias para que éste sector pueda conjuntar los elementos que le permitan desarrollar una sana política financiera para su mejor operación.

A continuación se transcribe la Exposición de Motivos y texto de la Ley del Impuesto sobre la Renta del año de 1953, -- como antecedente importante, ya que en esta época, hubo importantes reformas a dicha ley, naciendo en su artículo 138 el impuesto sobre ganancias distribuibles, que en años posteriores fue considerado en el renglón de dividendos.

#### A. EXPOSICION DE MOTIVOS DE LA LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA 1953

El Ejecutivo de mi cargo, en ejercicio de la facultad que le concede la fracción I del artículo 71, en relación con el inciso h) del artículo 72 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos somete a la consideración de esa H. Cámara la presente iniciativa de Ley del Impuesto sobre la Renta.

El proyecto es el resultado de un estudio sistemático que ha venido realizándose desde el principio de la actual Administración, en el que han participado las principales organizaciones de causantes y de profesionistas interesados en un ordena -

miento que sin duda es el más importante dentro de la legislación fiscal mexicana.

En efecto, el Impuesto sobre la Renta, creado por la Ley de 18 de marzo de 1925, con el antecedente de la de 21 de febrero de 1924 que estableció impuestos sobre sueldos, salarios y emolumentos y sobre utilidades de empresas, ha evolucionado hasta convertirse en el renglón más alto de ingresos del Erario Público. Esto en gran parte ha obedecido al desarrollo económico del país, a los cambios básicos operados en su estructura económica y también a la orientación de los gobiernos revolucionarios de procurar que el fisco dependa más de los impuestos directos que de los indirectos, más de las rentas interiores que de las que gravitan sobre el comercio internacional, buscando así una progresiva mejor realización de los principios de proporcionalidad y equidad que como normas superiores para las cargas públicas fija la fracción IV del artículo 31 constitucional y, además, una mayor estabilidad en los ingresos y una menor incidencia de los impuestos sobre las clases populares.

La iniciativa que ahora someta al estudio del H. Congreso de la Unión pretende, en primer término, recoger la experiencia ganada desde 1925, tanto durante la vigencia de los ordenamientos citados en el párrafo anterior como de la vigente de 31 de diciembre de 1941. Considera, en efecto, el Gobierno, que es indispensable que una ley que de una manera u otra afecta e interesa a todos los sectores sociales y a todas las actividades económicas del país, sea un conjunto de normas claro, lógico, sin las complicaciones e imprecisiones a que inevitablemente conduce la aplicación de textos como los actuales, en que las exigencias de la administración y los cambios tan profundos efectuados en la vida del país en el último decenio que comprende la Guerra Mundial y la Post-guerra, han tenido por fuerza que dar lugar a numerosas enmiendas, interpretaciones adminis-

trativas, decisiones de los tribunales, etc., que obviamente, - no han podido responder a una orientación congruente y orgáni - ca.

Al reordenarse la Ley del Impuesto sobre la Renta, se con- sideró conveniente que pasara a formar parte de la misma, la - Ley del Impuesto sobre Utilidades Excedentes, promulgada el 29- de diciembre de 1948, por encontrarse íntimamente vinculada con los sujetos cuyas actividades están gravadas en las cédulas I, - II y III y por guardar estricta relación con el concepto de uti- lidad gravable, base del impuesto.

En general puede afirmarse que aún los opositores más - abiertos a la llamada Tasa Complementaria, reconocieron que - nuestro sistema fiscal tendrá que evolucionar hacia esa forma - de tributación, más justa y, consecuentemente, más acorde con - la exigencia constitucional y, además, instrumento insuperable - para la dirección de la inversión, el amortiguamiento de las - curvas de alza y descenso de la actividad económica y de los in- gresos y, en México, auxiliar valioso para corregir la injusta - distribución del ingreso nacional.

Razones de interés público, determinaron que no se efec - tuaran esas reformas. En efecto, todo indica que desde hace ca - sí dos años, por una complejidad de causas que han sido examina - das ya en otros documentos emanados del Poder Ejecutivo, se vie - ne notando alguna contracción en la inversión privada y aún - cuando el impuesto global no es obstáculo, como lo demuestra la experiencia de los negocios y la fortaleza de la iniciativa y - de la inversión de los particulares, en México la opinión reco - gida en los sectores interesados, fue general en el sentido de - que el establecimiento ahora de un impuesto personal global so - bre la renta, sería un elemento que impediría la vuelta a una - situación más normal en cuanto a la inversión privada para el -

fomento económico del país.

El Ejecutivo confía en que la iniciativa privada sabrá co rresponder, redoblando sus esfuerzos para cumplir con su fun - ción y con su responsabilidad, creando nuevas fuentes de traba - jo y vigorizando las existentes.

Asimismo, el impuesto sobre ganancias distribuibles su - frió un aumento, del 10% proporcional, al 15%, con la finalidad de nivelar las concesiones fiscales otorgadas a la reinversión - y gravar con un 5% más, a los que prefieren distraer de la acti - vidad económica los dividendos que se repartan. Sin embargo, - se les libera, como hasta la fecha, del pago de la tasa progre - siva establecida en la Tarifa de la Cédula II, que en proyecto pasó a ser Cédula VI.

Como medida de alivio al importante número de contribuyen - tes con ingresos menores de \$ 100,000.00 anuales, si son comer - ciantes, o de \$ 200,000.00 si se trata de agricultores y ganade - ros, la iniciativa disminuye las cuotas que deben cubrir y evi - ta, de esta suerte, que el impuesto sea factor de encarecimien - to de los productos que consume el pueblo.

Por cuanto a las pérdidas que resienten las negociaciones y de las cuales no se podían recuperar para los efectos del im - puesto, sino en un solo ejercicio de utilidad, la presente ini - ciativa considera justo que no se limite el término necesario - para la reconstitución del capital social, durante el cual no - se gravarán las utilidades que no pueden repartirse, por dispo - sición expresa de la ley de la materia, fomentando con ello la - estabilidad de los negocios, absteniéndose al fisco de gravar - las en los momentos en que se recobran de las pérdidas sufridas.

Habiéndose observado que el impuesto sobre utilidades ex - cedentes gravaba con mayor intensidad las empresas de capital -

medio, se ha juzgado pertinente elevar el ingreso anual de - - \$ 200,000.00 a \$ 300,000.00, para aplicar dicho impuesto a las negociaciones que rebasen este límite.

En la nueva redacción los artículos que informan la presente iniciativa se agruparon dentro de una clasificación más lógica y se utilizó el lenguaje más claro para facilitar su cumplimiento. Al reestructurarse la nueva ley, se tomaron en consideración tanto las consultas presentadas por los causantes, como las sentencias del Tribunal Fiscal de la Federación y del Poder Judicial Federal para evitar cualquier pugna que se hubiere suscitado entre los textos de la Ley y la jurisprudencia sentada por estos tribunales.

## B. LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA, 1953

### TITULO 1 DISPOSICIONES PRELIMINARES

#### C A P I T U L O 1 DEL OBJETO

ARTICULO 1o. El Impuesto sobre la Renta grava los ingresos provenientes del capital, del trabajo o de la combinación de ambos, en los términos de este ordenamiento.

ARTICULO 2o. Se considera ingreso, toda clase de rendimientos, utilidad, ganancia, renta, interés, producto, provecho participación, sueldo, honorario y en general cualquier percepción en efectivo, en valores, en especies o en crédito, que modifique el patrimonio del contribuyente. En cada cédula se determina el ingreso gravable.

ARTICULO 4o. Los ingresos a que se refieren los artícu -



los anteriores se clasifican en las siguientes cédulas, que se denominan:

- |             |   |
|-------------|---|
| I. Cédula   | I. Comercio;  |
| II. Cédula  | II. Industria;  |
| III. Cédula | III. Agricultura, Ganadería, Pesca;                             |
| IV. Cédula  | IV. Remuneración del Trabajo Personal;                          |
| V. Cédula   | V. Honorarios de Profesionistas, técnicos, Artesanos y Artistas |
|             | VI. Imposición de Capitales, y                                  |
|             | VII. Regalías y Enajenación de Concesiones.                     |

#### TITULO VII

#### CEDULA VI. IMPOSICION DE CAPITALES

#### C A P I T U L O 1

#### DEL SUJETO Y DE LA FUENTE

ARTICULO 125. Tienen obligación de contribuir en esta cédula quienes perciban habitual o accidentalmente ingresos procedentes:

- |       |       |
|-------|-------|
| I.    | ..... |
| II.   | ..... |
| III.  | ..... |
| IV.   | ..... |
| V.    | ..... |
| VI.   | ..... |
| VII.  | ..... |
| VIII. | ..... |
| IX.   | ..... |
| X.    | ..... |

X. De las ganancias que distribuyan o deban distribuir - toda clase de sociedades mexicanas y las extranjeras- que operen en el país.

ARTICULO 126. El sujeto del impuesto en esta cédula es - el que perciba el ingreso por cualquiera de los conceptos a que se refiere el artículo anterior y ningún acuerdo o convenio en contrario surtirá efectos fiscales.

C A P I T U L O   I I I  
DE LAS GANANCIAS DISTRIBUIBLES

ARTICULO 138. El impuesto sobre Ganancias Distribuibles- a que se refiere la fracción X del Artículo 125, se sujetarán - al siguiente régimen:

- I. Las sociedades mexicanas y extranjeras, determinarán- las ganancias distribuibles y que legalmente deban - distribuirse mediante los procedimientos que establece la técnica contable y la utilidad que resulte, se- aumentará con el importe de las siguientes partidas:

.....

C. LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA, 1965 A 1976

EXPOSICION DE MOTIVOS  
- 1965 -

Al eliminarse las tres primeras cédulas ahora existentes, los causantes deben acumular todas sus percepciones para determinar el ingreso gravable, pero no serán acumulables los divi -

dividendos que les cubran otras empresas que operen en el país a efecto de suprimir la duplicación o multiplicación del impuesto sobre ganancias distribuibles, que sólo se pagará por utilidades distribuibles y será a cargo de la persona física que recibe el dividendo.

El ejecutivo considera muy importante, por el estímulo que representa para el fomento económico, la modificación que el proyecto contiene en relación con las normas vigentes, en el sentido de que las empresas al no causar en el futuro el impuesto de ganancias distribuibles, podrán aplicar las utilidades a propósitos de desarrollo o a satisfacer las necesidades de capital de operación, propiciándose de esa manera la libre reinversión de utilidades, las cuales sólo serán afectadas cuando lleguen a manos de las personas físicas, accionistas o socios, mediante pagos en efectivo, pues tampoco se causará el tributo cuando las utilidades se capitalicen y sean distribuibles accionistas".

Por considerarse de interés para la presente tesis, a continuación se incluyen algunos comentarios y opiniones de diversos profesionistas, suscitados a raíz de la publicación y vigencia de la Ley del Impuesto sobre la Renta en el año de 1965.

De estas opiniones se insertan las alusiones concretas al problema de los dividendos.

"Se trata pues y en esto quiero hacer hincapié de la acumulación total de los ingresos de las empresas, de los cuales podrán considerarse como no acumulables los que provengan de dividendos o utilidades procedentes de empresas nacionales que repartan dichos dividendos a las empresas accionistas. Con esto último, se evita la piramidación del impuesto en materia de di-

videndos y permita al contrario de algunas disposiciones ya derogadas, que una sociedad pueda invertir parte de su capital en otras sociedades que tengan o no conexión directa con la empresa sujeta al gravamen, sin que se cause el impuesto por los pasos sucesivos de los dividendos de empresa a empresa, aún cuando en algunos casos pasen por dos, tres o más empresas; es decir, el impuesto sobre las ganancias distribuidas no se causará en dichos casos. La finalidad, como más adelante se analizará es que únicamente se cause el impuesto sobre ganancias distribuidas cuando éstas lleguen a las personas físicas no empresarios. En razón de lo anterior, conviene señalar que las personas físicas, aún cuando sean empresarias, no podrán de momento considerar como ingreso gravable las mismas la percepción de dividendos de acuerdo con la disposición de la Ley de Ingresos de la Federación que en su artículo 38 señala que durante el presente año, no se causará el impuesto sobre dividendos que se perciban en el curso del mismo." (50)

#### PREGUNTAS Y RESPUESTAS (51)

"1a. PREGUNTA. En relación a la fracción V del artículo 19 las personas físicas además de pagar el impuesto de las empresas, pagarán el impuesto sobre productos de capital, por lo que respecta a los impuestos procedentes de ganancias que obtengan en su empresa. O sea que se refiere, digamos, a los dividendos. ¿Las personas físicas, además de cubrir el impuesto al ingreso global de las empresas, pagarán el impuesto sobre productos o rendimientos del capital, dividendos, por lo que respecta a los ingresos procedentes de las ganancias que obtengan en su empresa?

(50) Jorge Aguilar. Ciclo de Conferencias acerca de la Nueva Ley del Impuesto Sobre la Renta, 1965.

(51) Hoyó D'addona Roberto. Proyecciones Generales en la Elaboración de la Nueva Ley del Impuesto Sobre la Renta, 1965.

RESPUESTA: Las personas físicas cuando cobren dividendos siempre quedan sujetas al impuesto sobre dividendos que perciban. Sin embargo, los dividendos nunca son acumulables con el ingreso de las empresas, bien sea que la empresa sea persona física o persona moral. La empresa que cobra dividendos o el empresario que cobra dividendos, no acumula los dividendos para los efectos al impuesto global de las empresas. Y a la inversa la ganancia que tiene el empresario, persona física, en la empresa, sumada a dividendos que obtiene de otras empresas, no se acumulan para efectos fiscales. Hay una división en la Ley entre Impuesto al Ingreso Global de las Empresas, y el Impuesto de las Personas Físicas, aún cuando las personas físicas tengan Impuesto al Ingreso Global de las Empresas. Digamos el propietario que gira a nombre personal de una fábrica de calzado, tiene una utilidad en dicha fábrica. Esa utilidad no se acumula con dividendos que el propietario pueda tener de otra empresa o con rentas que el propietario tenga de otra empresa.

En fin, entre empresas e ingresos de trabajo y de capital, hay una tajante distinción en la Ley, y no hay puentes entre ellas. La persona que cause Impuesto al Ingreso Global de las Empresas, no acumula el ingreso global de las empresas ni con los dividendos, ni con los intereses, ni con las rentas, ni con cualquier otro ingreso gravable que él tenga en lo personal y que no estén relacionados con su actividad de empresario.

Creo que esto también contesta la segunda parte de la pregunta que dice: "En caso de que alguna persona física tenga que cubrir el Impuesto al Ingreso de las Personas Físicas, ya sea sobre el producto de su trabajo o sobre productos del rendimiento de capital, y además sea propietario de una empresa mercantil tiene que cubrir el Impuesto al Ingreso Global de las Empresas".

Se pregunta si deben acumularse aquéllos ingresos con éstos para cubrir el gravamen; si se deben cubrir los impuestos de la persona física, como los impuestos de la empresa.

No se tienen que acumular. Son dos conceptos de tributación totalmente separados, los ingresos del negocio llevado en lo personal, comercio o industria, o agricultura o ganadería o pesca, quedan gravados en definitiva en el Capítulo de empresas y no tienen ninguna relación con los ingresos personales del propietario por su trabajo personal en otras empresas o al servicio de otras personas, o por los honorarios que perciba o por cualquier otro concepto gravado por la Ley. Son dos conceptos separados".

"Sin embargo, quedan excluidos de la acumulación de ingresos, como única excepción, los dividendos que tenga en su cartera de valores una sociedad, de otras sociedades. La razón es obvia; el objetivo: el estado pretende financiar el desarrollo a través de un recurso interno. Necesitamos una gran aportación de capital a nuestro esfuerzo, para lograr desarrollarlos, pero además de esa aportación necesitamos propiciar la formación de núcleos de capital destinados a actividades productivas".

"Hemos visto que la manera como nuestras empresas forman nuevos recursos de inversión es a través de la creación de nuevas sociedades anónimas de las cuales conservan la mayoría de las acciones en su cartera de valores". (52)

"Tenemos la disposición que se refiere a que no serán acumulables los dividendos que perciban las empresas, pagados por sociedades que operen en el país y por las empresas mexicanas -

(52) Gutiérrez Kirchner, Alfredo. Aspectos Estructurales y Administrativos en relación con el Impuesto al Ingreso Global de las Empresas. En el volumen. Ciclo de Conferencias acerca de la Nueva Ley del Impuesto Sobre la Renta. p. 85

que operen en el extranjero. Esta es quizá la disposición de mayor repercusión financiera que introduce la nueva Ley, puesto que proporciona mayores fondos disponibles de acciones que posee de otras empresas; pero sobre todo porque facilita la expansión horizontal de los negocios al eliminar la piramidación de los impuestos. Esto quiere decir que se facilita la integración de grupos industriales, grupos industriales que precisamente por la complejidad de la economía, por las necesidades técnicas de la industria, es difícil que puedan ser acometidos a base de expansión puramente vertical. Cuando se trata de fabricar un producto para el cual se tenía que recurrir anteriormente a la importación de determinadas componentes, o de determinadas materias primas, si se quiere integrar nacionalmente una industria no siempre es costeable la expansión vertical a base de crear nuevos departamentos o nuevas divisiones de esa industria para acometer la fabricación de ese complemento, de esa materia prima, de ese accesorio para el producto principal".

Yo creo que dada la escala de los grandes negocios en México, esta disposición va a facilitar la expansión horizontal a base de que estas empresas reteniendo el control mediante la tenencia de la mayoría de las acciones o de una parte importante de estas acciones, puedan constituir empresas complementarias que vengán a ayudar en ese proceso de la integración industrial. Antes de la existencia de esta disposición, el método seguido, desde luego cuando se trataba de empresas en las que el número de accionistas era pequeño, era que esos mismos accionistas fueran quienes suscribieran el capital de esas otras empresas, y que aparentemente funcionaran sin ninguna relación entre sí, pero este tipo de recurso tiene que irse abandonando desde el momento que no es posible acometer el financiamiento ilimitado de lo que la industria mexicana requiere, a base de los fondos que esos pequeños grupos de accionistas puedan apor-

tar, sino que es necesario recurrir al financiamiento a base de la socialización del capital, a base de la colocación de ahorradores, lo que permitirá en consecuencia la formación de complejos industriales sin perder el control necesario para armonizar la producción o los servicios de esas empresas complementarias con la empresa matriz o principal que les dió origen. (53)

"Los dividendos que recibe una empresa no son acumulables para los efectos del cómputo de la utilidad gravable, por lo tanto, es conveniente llevar dentro de la contabilidad un registro adecuado de estos ingresos para evitar incurrir en error y pagar indebidamente un impuesto que no se causa". (54)

"La fracción V se refiere a que "no serán acumulables los dividendos pagados por toda clase de sociedades que operan en el país y por las mexicanas que operan en el extranjero". Esta es una de las modificaciones más importantes de la nueva Ley, con lo cual se ha eliminado la "piramidación" de impuestos, derecho confiscatorio, que venía operándose desde hace muchos años, en relación con los dividendos cobrados entre empresas.

Se citan también en esta fracción, los productos de inversiones de las reservas para jubilación, cuando éstos se destinan a incrementar dicho fondo. En este caso será factible, al parecer, el ajuste de las provisiones, teniendo en cuenta los intereses ganados". (55)

- 
- (53) Alfredo Amézcuca R., C.P. Impuesto sobre la Renta. Manual para la aplicación de la nueva Ley. Copramex. Departamento Fiscal. Páginas 530-531.
- (54) Ramón Cárdenas C., C.P. Impuesto Sobre la Renta. Manual para la Aplicación de la Nueva Ley. Copramex. Departamento Fiscal. Página 443.
- (55) Ramón Cárdenas C., C.P. Impuesto sobre la Renta. Manual para la Aplicación de la Nueva Ley. Coparmex. Depto. Fiscal. p. 422.



"Un aspecto muy favorable de la nueva ley, que seguramente logrará su propósito de fomentar la capitalización, tan necesaria en un país como el nuestro, para financiar su desarrollo se encuentra en la clara exención del impuesto sobre utilidades repartibles a favor de las sociedades que cobren los dividendos por cuenta propia y de las ganancias que se pongan, en reserva o se capitalicen, aunque se entreguen acciones o partes de interés por su importe.

Esto alentará el crecimiento de las empresas sin empujarlas a su sobre capitalización, pues también favorece el establecimiento de filiales, ya que los dividendos, que de éstos recibe la matriz, no se acumularán a sus utilidades gravables. En otros términos, el sistema adoptado ayudará tanto al desarrollo de las empresas en sentido vertical como a su integración económica en sentido horizontal.

También es muy plausible la exención del impuesto sobre dividendos, a los que distribuyan las sociedades de inversión, puesto esto asegura el auge de dichas instituciones tan necesarias para el desarrollo del mercado de valores y para la canalización de las inversiones del capital de los pequeños ahorradores, a través de manos expertas.

Según ya se ha comentado en esta misma Tribuna, la tarifa del impuesto global a los ingresos de las empresas presenta un alza de aproximadamente el 20%, con la circunstancia agravante de que el máximo de la tarifa se aplica a partir de \$1,000,000.- y no de \$ 2,000,000.00, como en la ley anterior. Es cierto que al haberse transformado, para las sociedades mexicanas, el impuesto sobre utilidades distribuibles en impuestos sobre Dividendos dejando exenta la reinversión de utilidades, y al suprimir el impuesto sobre Utilidades Excedentes, se otorgaron las ventajas que ya comentamos, pero el alza de la tarifa al impuesto global de las empresas significa, en realidad, que el antiguo im -

puesto sobre utilidades distribuibles se cobra por anticipado y que al no tomar en consideración la relación entre las utilidades y el capital reinvertido a las empresas más productivas. - Este último no me parece más criticable, pues representa un incentivo mayor al espíritu de empresa indispensable en un país en desarrollo. En cambio, el alza de la tarifa que grava las utilidades de las empresas, si puede tener efecto deprimente sobre las inversiones, por cuanto necesariamente tenderá a reducir el rendimiento neto de las acciones, a menos que las condiciones favorables del desarrollo del país compensan, con una mayor productividad esta cooperación más amplia que el Fisco exige ahora a las Sociedades Mercantiles". (56)

"El desgravamiento total de los dividendos cuanto son percibidos por sociedades que operan en el país. Los dividendos cobrados por estas empresas no sólo no quedaron sujetos a retención alguna sino que la sociedad que los percibe no los acumula para determinar su ingreso global gravable. Este sistema contrasta fuertemente con el que la antecedió, en el que el impuesto de Cédula VII sobre ganancias distribuibles se duplicaba o multiplicaba tantas veces como el dividendo pasaba de una sociedad a otra". (57)

"Al eliminarse las tres primeras cédulas ahora existentes los causantes deben acumular todas sus percepciones para determinar al ingreso gravable, pero no serán acumulables los dividendos que las cubran otras empresas que operen en el país, a efecto de suprimir la duplicación o multiplicación del impuesto sobre ganancias distribuibles, que sólo se pagará por utilidades distribuidas y será a cargo de la persona física que reciba el dividendo". (58)

(56) David Casares Nicolín. Impuesto Sobre la Renta. Manual para la Aplicación de la Nueva Ley. Coparmex. Depto. Fiscal p. 481-482.

(57) Administración y Control de la Recaudación Fiscal en México, planes para incrementar la recaudación a través de mejoras administrativas y de control Revista "El Foro".....

## EXPOSICION DE MOTIVOS - AÑO DE 1965

XV. De acuerdo con la tendencia que se ha observado en las reformas de los últimos años a la Ley del Impuesto sobre la Renta, en el sentido de lograr su transformación paulatina en vista de los objetivos que persigue dicho tributo como principal fuente fiscal de la Federación e instrumento propiciatorio del desarrollo económico, en esta ocasión se proponen diversas modificaciones que son necesarias para perfeccionar el cumplimiento adecuado de las instituciones del sistema, y evitar prácticas contrarias al espíritu de la Ley.

En la operación de la nueva Ley del Impuesto sobre la Renta, que establece múltiples alicientes al ahorro y a la inversión, se ha venido notando que el traspaso de dividendos de una sociedad a otra, que no causa ningún impuesto, desafortunadamente ha sido utilizado para evitar el pago del tributo sobre dividendos, que hasta ahora sólo se concede la franquicia de la no-acumulación de dividendos, a que se refiere la fracción V del artículo 19 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta, cuando la empresa sea efectivamente accionista o socio, con lo que se evitará el traspaso de los cupones de individuos o sociedades con el único fin de evitar el impuesto.

En el precepto citado también se establece la retención del impuesto sobre dividendos a que se refiere el artículo 74 de la misma ley, a todas las sociedades, pudiendo las que tengan menos del 55% de su capital invertido en acciones o partes sociales, recuperar el impuesto retenido mediante compensación o devolución, y quedando causado en firma el impuesto respecto de aquellas sociedades que por tener más del 55% de su capital invertido en acciones o participaciones de otras sociedades, no

---

...Quinta Epoca, Núm 1. pág. 60.  
(58) Impuesto Sobre la Renta. Ley y Reglamento. 1973. pág. 37

se dedican fundamentalmente a la realización de actividades productivas. Se ha considerado conveniente excluir de esta medida a los organismos canalizadores de inversión como son las instituciones de crédito, las de seguros y las sociedades de inversión; así se refuerza la política de reinversión de utilidades en las empresas productivas que las han generado.

#### EXPOSICION DE MOTIVOS - AÑO DE 1967

Para perfeccionar el funcionamiento del sistema de impuesto sobre la renta, se proponen diversas reformas a la ley, que permitirán distribuir mejor la carga fiscal y proveerán a las autoridades administrativas de los elementos necesarios para lograr el cumplimiento de las disposiciones sustantivas.

El fomento al ahorro y la inversión indispensables en el proceso de desarrollo económico del país, ha hecho necesario modificar el contenido de la fracción V del artículo 19 de la ley con objeto de no afectar a las empresas que han sido creadas con el propósito de invertir sus recursos en acciones de otras empresas, manteniendo las medidas que se requieren para evitar que se utilice el traspaso de dividendos de una sociedad a otra únicamente como medio para eludir el pago del impuesto sobre dividendos.

En tal virtud se propone que, aunque la inversión de una empresa sea superior al 55% del capital contable en acciones o partes sociales de otras empresas, no cause el impuesto sobre dividendos por los que perciba de ellas sí, a su vez, las destina a distribuir las como utilidades entre sus propios accionistas o trabajadores o a realizar inversiones para fines industria

les, agrícolas, ganaderos o de pesca. Las reinversiones tendrán que hacerse a más tardar, en el ejercicio siguiente a aquél en el que se perciban los dividendos.

Además, como una medida que permita el mejor cumplimiento de ese precepto, se dan reglas para el cómputo del 55% del capital contable de las empresas invertido en acciones o partes sociales de otras, debiéndose hacer el cálculo a base de promedios mensuales.

#### EXPOSICION DE MOTIVOS - AÑO DE 1971

Las reformas en este impuesto tienden a adecuar el tratamiento legal a la realidad de las operaciones de las empresas, procurar la ampliación de la base gravable, evitar el exceso en algunas deducciones y suprimir algunos desagravamientos que se juzgan injustificados.

Para alentar la capitalización de las empresas con fines productivos, se limitan las facilidades del sistema de reinversión automática de utilidades al fomento de la industria nacional, para otorgarse siempre y cuando se compruebe que efectivamente se han realizado inversiones en activos fijos tangibles. Con este fin y además para evitar algunas actuaciones tendientes a eludir el pago del impuesto sobre productos de capital, que se han venido observando, sería adecuado reformar la fracción V, del artículo 60, y los preceptos 73 y 74, de la Ley.

#### EXPOSICION DE MOTIVOS - AÑO DE 1972

El esfuerzo nacional realizado durante los últimos decenios ha propiciado el crecimiento económico; ahora es imperati

vo intensificar y reorientar la acción de los sectores público y privado, para extender los beneficios del progreso tanto en lo social como en lo económico a un mayor número de personas y de regiones.

El desenvolvimiento económico alcanzado por el país, gracias al incremento de la inversión del trabajo, no ha evitado que persista un fuerte desequilibrio en la distribución del ingreso que ha afectado particularmente al sector rural y que se acentúa por efecto del crecimiento demográfico. La política económica de la actual administración tiende a sentar las bases jurídicas, institucionales y cívicas para corregir este fenómeno.

Las medidas fiscales que ahora se proponen tendrán sin duda efectos en la ampliación del Presupuesto Federal y se destinarán a gastos sociales de eminente prioridad a fin de atender las más apremiantes demandas de la población.

Sin embargo, esta reforma no es sino un paso adelante dentro de una política social de mayor alcance que considera los bienes económicos como instrumentos de los que deben derivar los mayores beneficios para las clases populares, en perjuicio de preservar las garantías y libertades que nuestra Constitución consagra.

El Impuesto del Centenario marca en 1921 el inicio del impuesto sobre la renta en nuestro país que se establece en forma definitiva a partir de 1924. En su origen el sistema fue cédular por lo que no pudo gravar equitativamente la capacidad económica real de cada persona revelada por la totalidad de sus ingresos.

En el caso de dividendos y para fomentar el mercado de va-

lores de rendimiento variable, subsisten las mismas tasas que los gravan actualmente y los causantes podrán optar por la acumulación de estos ingresos y reducir así el impuesto a su cargo según el nivel de la tarifa que les corresponda.

Esta iniciativa se inscribe dentro del propósito anunciado por el Ejecutivo el primero de septiembre pasado, en el sentido de que se someterían a la consideración de este H. Congreso reformas convenientes para todos los sectores. Obedece a la convicción de que la política de desarrollo económico autosostenido y equilibrado que se ha propuesto el Gobierno de la República debe orientarse conforme a las posibilidades objetivas de cambio y responder claramente a los intereses futuros del país, dentro del sensato realismo con que el régimen norma sus actos.

#### EXPOSICION DE MOTIVOS - AÑO DE 1975

En el decenio de los años sesenta, la economía mundial vivió una de sus etapas más prósperas. El desarrollo era rápido y regular, el alza de precios moderada y el comercio internacional muy dinámico. Parecía que los instrumentos económicos podían evitar el desempleo sin causar inflación. Los países del Tercer Mundo participaron en alguna medida de esa favorable evolución y en ocasiones se llegó a pensar que los problemas de la pobreza podrían solucionarse mediante ciertas formas de cooperación internacional.

El más grave peligro que se vislumbra es que las medidas antiinflacionarias conduzcan a una depresión a escala mundial, en donde millones de obreros perderían sus fuentes de trabajo. En muchos países industriales ya se observa una recesión en la actividad económica acompañada de incrementos en los precios y mayores tasas de desempleo, que ha sido calificada con el térmi

no "inflación-estancamiento".

"Estimo necesario requerir nuevamente la colaboración de los sectores sociales del país en la realización de la tarea nacional que la administración a mi cargo tiene la responsabilidad de dirigir. Reitero que los objetivos básicos son:

- a) Promover la justa distribución de la riqueza y el ingreso, de modo que se vaya eliminando la injusticia - que su concentración encierra; con ella, la demanda interna se estructurará conforme a bases más extensas y sólidas. Así, la orientación de la corriente del ingreso hacia finalidades socialmente convenientes, - la reducción del desempleo y la extensión de la educación cobran especial importancia en este contexto.
- b) Intensificar la explotación racional de los recursos naturales del país y el desarrollo científico y tecnológico, orientados a fortalecer el crecimiento agropecuario e industrial, sabiendo, aprovechar en nuestro beneficio los adelantos tecnológicos y comerciales - más avanzados.
- c) Combatir el notorio rezago del sector agropecuario - con sus negativas consecuencias sobre el empleo, el bienestar y la integración socio-cultural de inmensos núcleos rurales, sobre la alimentación popular y la estabilidad de los precios internos.
- d) Corregir el desequilibrio existente en el desarrollo industrial. El fondo de las ramas productoras de bienes de capital y de algunos bienes intermedios, así - como la mejora de la eficiencia en todos los sectores ya establecidos, plantean un reto al Estado y a la iniciativa y capacidad empresarial de los particulares"



La exposición de motivos antes descrita, no hace alusión expresa a la materia de dividendos, sin embargo, hace mención a los instrumentos y mecanismos económicos anti-inflacionarios que constituyen importancia a la tesis que sustento.

### EXPOSICION DE MOTIVOS AÑO DE 1976

"Se establece que los dividendos que perciben las empresas, incluso las instituciones de crédito, de seguros y las sociedades de inversión, tienen el carácter de ingresos gravables aunque quedan exentos de impuesto por razones de conveniencia económica; con ello se confirma que estos ingresos forman parte de la base para determinar la participación de utilidades que corresponden a los trabajadores".

Consideré de importancia relevante, el proceso legislativo en la evolución del dividendo, y por ello incluyo las sesiones de la Cámara de Diputados y Senadores, en las que dictaminan al respecto de dividendos, proporcionando su iniciativa y su proposición de textos para tal efecto.

### 3. C A M A R A D E D I P U T A D O S

- a) Dictámenes
- b) Iniciativas
- c) Textos Propuestos

CAMARA DE DIPUTADOS  
DIARIO DE LOS DEBATES

AÑO: 1964

FECHA: Diciembre de 1964

DICTAMEN: Al eliminarse las tres primeras cédulas ahora existentes, los causantes deben acumular todas sus percepciones para determinar el ingreso gravable, pero no serán acumulables los Dividendos que les cubran otras empresas que operan en el país, a efecto de suprimir la duplicación o multiplicación del Impuesto sobre Ganancias Distribuibles, que sólo se pagará por utilidades distribuidas, y será a cargo de la persona física que reciba el Dividendo. Además las ganancias derivadas de enajenación de activo fijo (Inmuebles, Maquinaria y Equipo) se acumularán parcialmente y por partes proporcionales de manera decreciente, dejando de hacerse acumulación alguna cuando dicha ganancia se obtenga 10 años después de la fecha de adquisición de los bienes que se trata.

TEXTO PROPUESTO:

Artículo 19. Son ingresos acumulables los señalados en los artículos 1º y 3º de esta Ley, de acuerdo con lo siguiente:

V. No serán ingresos acumulables los dividendos pagados por toda clase de sociedades que operen en el país y por las mexicanas que operen en el extranjero. Tampoco son acumulables los productos de inversiones de las reservas para jubilación creadas por las empresas, siempre que dichos productos se destinen a incrementar el fondo, y

CAMARA DE DIPUTADOS  
DIARIO DE LOS DEBATES

AÑO: 1967

FECHA: Diciembre 19 de 1967

DICTAMEN: En la operación de la Nueva Ley del Impuesto sobre la Renta, que establece múltiples alicientes al ahorro y a la inversión, se ha venido notando que el traspaso de dividendos de una sociedad a otra, que no causa ningún impuesto, desafortunadamente ha sido utilizado para evitar el pago del tributo sobre dividendos, que hasta ahora sólo causan las personas físicas. En tal virtud, de dividendos a que se refiere la fracción V del Artículo 19 de la Ley del Impuesto sobre la Renta, cuando la empresa sea efectivamente accionista o socio con lo que se evitará el traspaso de los cupones de individuos a sociedades con el único fin de evitar el impuesto.

En el precepto citado también se establece la retención del Impuesto sobre Dividendos a que se refiere el Artículo 74 de la misma Ley, a todas las sociedades, pudiendo las que tengan menos de 55% de su capital invertido en acciones o partes sociales, recuperar el impuesto retenido mediante compensación o devolución, y quedando causado en firme el impuesto respecto de aquellas sociedades que por tener más del 55% de su capital invertido en acciones o participaciones de otras sociedades, no se dedican fundamentalmente a la realización de actividades productivas. Se ha considerado conveniente excluir esta medida de los organismos canalizadores de inversión como son las instituciones de crédito, las de seguros y las sociedades de inversión. Así se refuerza la política de reinversión de utilidades en las empresas productivas que las han generado.

## TEXTO PROPUESTO:

## Artículo 19.....

V. No serán ingresos acumulables los dividendos o utilidades pagados por toda clase de sociedades que operan en el país y por las mexicanas que operan en el extranjero, siempre que correspondan al causante en su carácter de accionista o socio, dichos dividendos o utilidades serán objeto del Impuesto a que se refieren los artículos 60, fracción V, 73 y 74 de esta Ley.

Cuando la inversión del causante en acciones o partes sociales, computadas a su valor y adquisición, no exceda del 55% de su capital contable, las cantidades retenidas se compensarán con los adeudos que tenga por concepto de impuesto al Ingreso Global de las Empresas o como retenedor del Impuesto sobre Ganancias Distribuidas, o bien, le serán devueltas. Si la inversión en acciones o partes sociales fuera superior al 55% de dicho capital se causará el impuesto conforme a la tarifa del artículo 74, aplicada sobre el total de los diversos ingresos por dividendos o utilidades, la diferencia que resulte entre el impuesto que se debe cubrir y las retenciones efectuadas, la pagará el causante al presentar su declaración anual.

Las Instituciones de Crédito, las de seguros y las Sociedades de Inversión, con autorización o concesión para operar en el país, no causarán el impuesto sobre los Ingresos mencionados en esta fracción.

CAMARA DE DIPUTADOS

AÑO: 1968

FECHA: Diciembre 17

DICTAMEN: El fomento al ahorro y la inversión indispensable --

en el proceso de desarrollo económico del país, ha hecho necesario modificar el contenido de la fracción V del artículo 19 de la Ley, con objeto de no afectar a las empresas que han sido creadas con el propósito de invertir sus recursos en acciones de otras empresas, manteniendo las medidas que se requieren para evitar que se utilice el traspaso de dividendos de una sociedad a otra únicamente como medio para eludir el pago del impuesto sobre dividendos.

En tal virtud se propone que, aunque la inversión de una empresa sea superior al 55% del capital contable en acciones o partes sociales de otras empresas, no causa el impuesto sobre dividendos por lo que percibe de ellas si a su vez, las destina a distribuir las como utilidades entre sus propios accionistas o trabajadores o realizar inversiones para fines industriales, agrícolas, ganaderos o de pesca. Las reinversiones tendrían que hacerse a más tardar, en el ejercicio siguiente a aquél en el que se perciben los dividendos.

Además, como una medida que permita al mejor cumplimiento de este precepto, se dan reglas para el cómputo del 55% del capital contable de las empresas invertido en acciones o partes sociales de otras, debiéndose hacer el cálculo a base de promedios mensuales.

**TEXTO PROPUESTO:**

Artículo 19 .....

V. No serán ingresos acumulables los dividendos o utilidades pagados por toda clase de sociedades que operen en el país y por las mexicanas que operen en el extranjero, siempre que correspondan al causante en su carácter de accionista o socio.

Dichos dividendos o utilidades serán objeto del impuesto-

a que se refieren los artículos 60, fracción V, 73 y 74 de esta Ley.

Cuando la inversión del causante en acciones o partes sociales, computadas a su valor de adquisición, no exceda del 55% de su capital contable, las cantidades retenidas se compensarán con los adeudos que tenga por concepto de impuesto al ingreso global de las empresas o como retenedor del impuesto sobre ganancias distribuidas o bien, le serán devueltas. Si la inversión en acciones o partes sociales fuera superior a 55% de dicho capital, se causará el impuesto conforme a la tarifa del artículo 74, aplicada sobre el total de los diversos ingresos por dividendos o utilidades. La diferencia que resulta entre el impuesto que se debe cubrir y las retenciones efectuadas, la pagará el causante al presentar su declaración anual. El cómputo del 55% del capital contable y de la inversión en acciones o partes sociales de otras sociedades se hará con base en el promedio mensual de los mismos, durante el ejercicio del causante.

No se causará el impuesto en los términos del párrafo que antecede, por los ingresos por dividendos o utilidades que perciban las sociedades y que se destinen: a cubrir sus gastos normales y propios, reuniendo los requisitos señalados en el artículo 26; a formar o incrementar su reserva legal; a ser distribuidos entre sus socios, accionistas o trabajadores; a ser invertidos, en el ejercicio que se perciban o en el siguiente, para los fines industriales, agrícolas, ganaderos o de pesca o para amortizar pasivos asumidos por suscribir o pagar acciones de sociedades mexicanas que tengan dichos fines.

Las instituciones de crédito, las de seguro y las sociedades de inversión con autorización o concesión para operar en el país, no causarán el impuesto sobre los ingresos mencionados en este artículo.

## CAMARA DE DIPUTADOS

ARO: 1970

FECHA: Diciembre 28

DICTAMEN: No se menciona la fracción V del Artículo 19 en el dictamen.

## TEXTO PROPUESTO:

Artículo 19. Son ingresos acumulables los señalados en los artículos 1º y 3º de esta ley, de acuerdo con lo siguiente:

.....  
V.....

Las instituciones de crédito, las de seguros y las sociedades de inversión, con autorización o concesión para operar en el país, no causarán el impuesto sobre los ingresos mencionados en esta fracción.

## CAMARA DE DIPUTADOS

ARO: 1971

FECHA: Noviembre 25

DICTAMEN: En el caso de dividendos y para fomentar el mercado de valores de rendimiento variable, subsisten las mismas tasas que los gravan actualmente y los causantes podrán optar por la acumulación de estos ingresos y reducir así el impuesto a su cargo, según el nivel de la tarifa que les corresponda.

TEXTO PROPUESTO:

Artículo 19. ....  
 V.- .....

Las empresas residentes en el país podrán no acumular los ingresos que perciban por los conceptos señalados en la fracción IV del artículo 31.

CAMARA DE DIPUTADOS

AÑO: 1974

FECHA: Octubre 25

DICTAMEN: Las empresas residentes en el país que se ven en necesidad de hacer inversiones conjuntas en el extranjero podrán recibir los dividendos correspondientes, sin que éstos resulten excesivamente gravados; para ello se declara que dichos ingresos pueden no acumularse, en cuyo caso quedan sujetos a una tasa de 20% de la que, dentro del sistema general de la ley, podrán deducir al impuesto sobre dividendos pagados en el extranjero.

TEXTO PROPUESTO:

Artículo 19.....

Fracción V.-

"Las empresas residentes en el país podrán no acumular los ingresos que perciban por los conceptos señalados en las fracciones IV y V del Artículo 31.



#### 4. C A M A R A D E S E N A D O R E S

1. Dictámenes
2. Iniciativas
3. Textos Propuestos

#### CAMARA DE SENADORES DIARIO DE LOS DEBATES

AÑO: 1964

FECHA: Diciembre 20, 1964

**DICTAMEN:** El proyecto de Ley elimina las tres primeras cédulas ahora existentes y obliga a los causantes a acumular todas sus percepciones para determinar la suma gravable, pero en ella no serán acumulables los dividendos que perciban empresas que operen en el país, con el objeto de evitar la multiplicación de impuestos sobre ganancias distribuibles, las que en lo sucesivo sólo pagaran sobre utilidades repartidas y el gravamen será a cargo de la persona física que reciba el dividendo; por otra parte, las ganancias derivadas de activo fijo de las empresas se acumularán parcialmente y por partes proporcionales en forma decreciente en relación con el tiempo transcurrido, dejando de acumularse cuando dicha ganancia se obtenga diez años después de la fecha de adquisición de los bienes.

#### TEXTO PROPUESTO:

Artículo 19. Son ingresos acumulables los señalados en los artículos 1° y 3° de esta Ley, de acuerdo con lo siguiente:

.....

V. No serán ingresos acumulables los dividendos pagados por toda clase de sociedades que operen en el país y por las mexicanas que operen en el extranjero. Tampoco son acumulables los productos de inversiones de las reservas, para jubilación creadas por las empresas, siempre que dichos productos se destinen a incrementar el fondo.

CAMARA DE SENADORES  
DIARIO DE LOS DEBATES

AÑO: 1967

FECHA: Jueves 28 de diciembre

DICTAMEN: No se menciona en el dictamen la fracción V, del artículo 19.

TEXTO PROPUESTO:

ARTICULO 19.....

V. No serán ingresos acumulables los dividendos o utilidades pagados por toda clase de sociedades que operen en el país y por las mexicanas que operen en el extranjero siempre que correspondan al causante en su carácter de accionista o socio.

Dichos dividendos o utilidades serán objeto del impuesto a que se refieren los artículos 60, fracción V, 73 y 74 de esta ley.

Cuando la inversión del causante en acciones o partes sociales, computadas a su valor de adquisición, no exceda del 55% de su capital contable, las cantidades reunidas se compensarán-

con los adeudos que tenga por concepto de impuesto al ingreso global de las empresas o como retenedor del impuesto sobre ganancias distribuidas, o bien, le serán devueltas. Si la inversión en acciones o partes sociales fuera superior al 55% de dicho capital, se causará el impuesto conforme a la tarifa del artículo 74, aplicada sobre el total de los diversos ingresos por dividendos o utilidades.

La diferencia que resulte entre el impuesto que se deba cubrir y las retenciones efectuadas, la pagará el causante al presentar su declaración anual.

Las instituciones de crédito, las de seguros y las sociedades de inversión, con autorización o concesión para operar en el país, no causarán el impuesto sobre los ingresos mencionados en esta fracción.

CAMARA DE SENADORES  
DIARIO DE LOS DEBATES

AÑO: 1968

FECHA: Lunes 30 de Diciembre

DICTAMEN: El artículo 10° reforma los artículos 19 fracción V y 34 de la Ley del Impuesto sobre la Renta, y adiciona una fracción XIII del artículo 26 del propio Ordenamiento con el objeto de no afectar a las empresas que han sido creadas con el propósito de invertir el impuesto sobre dividendos si éstos los destinan a distribuirlos como utilidades entre sus propios accionistas o trabajadores o a realizar inversiones para fines industriales, agrícolas, ganaderos o de pesca; la modificación de la tarifa del artículo 34 de la Ley, convirtiendo su carácter progresivo en una tasa proporcional de 42% aplicable únicamente

al ingreso global gravable de empresas que obtengan utilidades de más de \$1,500,000.00 sin que los contribuyentes con ingreso global gravable de menos de \$ 500,000.00 sufran ningún aumento; y la adición de la fracción XIII del artículo 26 tiene por objeto señalar requisitos para la deducción de pagos por asistencia técnica prestada por empresas del extranjero, tendiente a evitar la sustracción de utilidades, protegiéndose con ello tanto el pago de los impuestos como la participación de los trabajadores en las utilidades de las empresas.

Por las razones expuestas y considerando que satisfacen los requisitos que señala la Constitución Federal, la suscrita Comisión se permite someter a la consideración de Vuestra Soberanía, la aprobación del siguiente proyecto de..

TEXTO PROPUESTO:

"Artículo 19 .....

V. No serán ingresos acumulables los dividendos o utilidades pagados por toda clase de sociedades que operen en el país y por las mexicanas que operen en el extranjero, siempre que correspondan al causante en su carácter de accionista o socio.

Dichos dividendos o utilidades serán objeto del impuesto a que se refieren los artículos 60, fracción V, 73 y 74, de esta Ley.

Cuando la inversión del causante en acciones o partes sociales, computadas a su valor de adquisición, no exceda del 55% de su capital contable, las cantidades retenidas se compensarán con los adeudos que tenga por concepto de impuesto al ingreso global de las empresas o como retenedor del impuesto sobre ga -

nancias distribuidas o bien le serán devueltas. Si la inversión en acciones o partes sociales fuera superior al 55% de dicho capital, se causará el impuesto conforme a la tarifa del artículo 74, aplicada sobre el total de los diversos ingresos por dividendos o utilidades. La diferencia que resulte entre el impuesto que pagará el causante al presentar su declaración anual. El cómputo del 55% del capital contable y de la inversión en acciones o partes sociales de otras sociedades, se hará con base en el promedio mensual de los mismos, durante el ejercicio del causante.

No se causará el impuesto en los términos del párrafo que antecede, por los ingresos por dividendos o utilidades que perciban las sociedades y que se destinen: a cubrir sus gastos normales y propios, reuniendo los requisitos señalados en el artículo 26; a formar o incrementar su reserva legal; a ser distribuidos entre sus socios, accionistas o trabajadores; a ser invertidos, en el ejercicio que se perciban o en el siguiente, para fines industriales, agrícolas, ganaderos o de pesca o para amortizar pasivos asumidos para suscribir o pagar acciones de sociedades mexicanas que tengan dichos fines.

Las instituciones de crédito, las de seguros y las sociedades de inversión con autorización o concesión para operar en el país, no causarán el impuesto sobre los ingresos mencionados en este artículo.

CAMARA DE SENADORES  
DIARIO DE LOS DEBATES

ARO: 1970

FECHA: Lunes 28 de diciembre de 1970

DICTAMEN: No se menciona la fracción V del Artículo 19 en el -

dictamen.

TEXTO PROPUESTO:

Artículo 19. Son ingresos acumulables los señalados en los artículos 1º y 3º de esta Ley, de acuerdo con lo siguiente:

.....

V. ....

Las instituciones de crédito, las de seguros y las sociedades de inversión, con autorización o concesión para operar en el país, no causarán el impuesto sobre los ingresos mencionados en esta fracción.

CAMARA DE SENADORES  
DIARIO DE LOS DEBATES

AÑO: 1971

FECHA: Viernes 24 de diciembre

DICTAMEN: No se menciona la fracción V del Artículo 19 en el Dictamen.

TEXTO PROPUESTO:

Artículo 19. ....

V. ....

Las empresas residentes en el país podrán no acumular los ingresos que perciban por los conceptos señalados en la fracción IV del Artículo 31.

CAMARA DE SENADORES  
DIARIO DE LOS DEBATES

AÑO: 1974

FECHA: Jueves 14 de noviem -  
bre

DICTAMEN: Se da la facilidad a las empresas que tengan inver -  
siones en acciones en otras del extranjero, de que los dividen -  
dos que cobren sólo queden sujetos a la tasa del 20% de la que  
se deducirá el impuesto sobre dividendos que se hubiere cubier -  
to en el extranjero; pero estos ingresos por dividendos no se -  
acumularán a los ingresos gravables de la empresa residente en -  
México.

En la actualidad se exige la acumulación.

TEXTO PROPUESTO:

"Artículo 19. ....

V. - .....

Las empresas residentes en el país podrán no acumular los  
ingresos que perciban por los conceptos señalados en las fraccio -  
nes IV y V del artículo 31.

CAMARA DE SENADORES  
DIARIO DE LOS DEBATES

AÑO: 1975

FECHA:

DICTAMEN: No se menciona la fracción V del Artículo 19 en el -

Dictamen.

TEXTO PROPUESTO:

"Artículo 19. ....

V.- .....

Están exentos del pago del impuesto en los términos del párrafo que antecede, los ingresos por dividendos o utilidades que perciben las sociedades y que se destinen: a cubrir sus gastos normales y propios, reuniendo los requisitos señalados en el artículo 26; a formar o incrementar su reserva legal; a ser distribuidos entre sus socios, accionistas o trabajadores, a ser invertidos, en el ejercicio que se perciba o en el siguiente; para fines industriales, agrícolas, ganaderos o de pesca o para amortizar pasivos asumidos para suscribir o pagar acciones de sociedades mexicanas que tengan dichos fines.

Las instituciones de crédito, las de seguros y las sociedades de inversión, con autorización o concesión para operar en el país, estarán exentas del pago del impuesto sobre ingresos gravables mencionados en esta fracción.

## 5. COMISION NACIONAL DE VALORES

El 30 de diciembre de 1939 se instituyó la "Comisión Nacional de Valores" para autorizar la venta de acciones al público de acuerdo con la ley respectiva publicada en el Diario Oficial del 10. de febrero de 1940. Este ordenamiento estableció los requisitos mínimos necesarios para aprobar la venta de ac -



ciones de Sociedades Anónimas que no estuvieran amparadas por concesión federal o cotizadas en la Bolsa de Valores, obligando a las personas o instituciones, que ofrecieran en venta al público acciones de empresas nacionales o extranjeras a solicitar autorización expresa ante dicha comisión. Esta entidad estaba integrada por tres personas, de las cuales dos eran nombradas por el Presidente de la República a propuesta respectivamente de los Secretarios de Economía hoy de Industria y Comercio y el de Hacienda, y la última por la Bolsa de Valores de la Ciudad de México, única que entonces existía en el país. Posteriormente se expidió el reglamento de la ley que establecía requisitos para la venta de acciones de Sociedades Anónimas, el 15 de agosto de 1940.

El intento primario por regular y fomentar nuestro nacimiento mercado de valores tuvo un éxito muy limitado, y la Comisión no pudo realizar plenamente las funciones para las que fue creada; desapareció de hecho el 10 de enero de 1942, aún cuando seguía en vigor la ley que establecía los requisitos para la venta al público de acciones de sociedades anónimas.

Anteriormente a la aparición a la Comisión Nacional de Valores, el poder público vigilaba y trataba de regular el mercado de títulos a través de distintos ordenamientos que, dispersos en varias leyes y reglamentos, facultaban a las Secretarías de Hacienda y Economía, a la Comisión Nacional Bancaria y a los principales Bancos Nacionales, a intervenir en el control y saneamiento que el Gobierno está obligado a otorgar a los inversionistas en valores.

Por Decreto del 11 de febrero de 1946 publicado en el Diario Oficial de la Federación el 16 de abril del mismo año, se creó la Comisión Nacional de Valores, organismo autónomo del Gobierno Federal, en el que se unificaban tanto múltiples facultades

des fraccionadas entre las diversas autoridades, así como los preceptos legales aplicables al respecto.

El nuevo organismo se integró por un representante de las siguientes entidades: Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Secretaría de la Economía Nacional (S.I.C.), Banco de México, Nacional Financiera, Comisión Nacional Bancaria, Bolsa de Valores de México y Asociación de Banqueros de México.

La Comisión quedó facultada para ejercer las siguientes funciones:

- a) Aprobar el ofrecimiento al público de valores:
  1. De toda especie y no únicamente de acciones como en el caso de la Comisión anterior.
  2. Mexicanos y extranjeros dentro del país, en bolsa o en el mercado libre.
  3. Mexicanos en el extranjero, conforme al Decreto del 20 de junio de 1945.
- b) Determinar, con sujeción a las leyes respectivas los títulos valores que debían adquirir las compañías de seguros como inversión de sus reservas.
- c) Aprobar, dentro de una política que debía tener en cuenta las circunstancias del mercado y mediante reglas de carácter general, las tasas máximas y mínimas de interés de las emisiones que en el futuro se hicieran de cédulas y bonos hipotecarios, de los entonces bonos generales y comerciales de las sociedades financieras y de las obligaciones emitidas por conducto o con el aval de las sociedades financieras; y

- d) Las demás que le señalaran otras leyes y los reglamentos que dictara el Ejecutivo Federal.

Meses mas tarde, apareció publicado en el Diario Oficial de la Federación del 7 de septiembre de 1946 el Reglamento de la Nueva Comisión Nacional de Valores. Esta disposición estableció, que la comisión estaría facultada para dictar reglas de carácter general, en relación al ejercicio de las funciones que se habían encomendado. Tales reglas serían obligatorias para las autoridades y el público, previa su publicación en el Diario Oficial, el Reglamento así mismo las siguientes atribuciones a la comisión.

- a) Opinar, a solicitud de la Comisión Nacional Bancaria o a la Nacional Financiera, S.A., acerca de la admisión de nuevos socios en la Bolsa de Valores o sugerir a dichas instituciones la exclusión de determinados socios.
- b) Opinar, a solicitud también de la Comisión Nacional Bancaria o de la Nacional Financiera, S.A., acerca de los reglamentos que norman el funcionamiento de las Bolsas de Valores y hacer sugerencias a éstas sobre las modificaciones que a su juicio deberán introducirse; y
- c) Formar el Registro Nacional de Valores con cuatro secciones:
- 1a. Valores aprobados para su inscripción en Bolsa;
  - 2a. Valores aprobados para ofrecerse fuera de Bolsa;
  - 3a. Valores aprobados para ofrecerse en el extranjero;
  - 4a. Valores emitidos por entidades públicas y empresas descentralizadas.

Posteriormente, apareció el antecedente inmediato a la Ley del Mercado de Valores; el 31 de diciembre de 1953 la nueva Ley de la Comisión Nacional de Valores, actualmente en vigor, - la cual otorga las siguientes funciones principales:

- a) Opinar sobre el establecimiento de bolsas de valores - e inspeccionar su funcionamiento en materia de valores.
- b) Suspender la cotización en bolsa de valor u ordenar - su cancelación.
- c) Opinar sobre el establecimiento de sociedades de inversión e inspeccionar y vigilar el funcionamiento de las mismas;
- d) Aprobar la publicidad y propaganda de los valores que se oirezcan al público.
- e) Analizar, periódicamente el estado y las tendencias - del mercado de valores en el país, y
- f) Aprobar las tasas máximas y mínimas de intereses a - que deberán sujetarse las emisiones de valores.

El propósito fundamental de la Comisión Nacional de Valores, debe ser, crear no solo el clima y ambiente necesarios para proteger al público inversionista formentando su confianza - y conocimiento en el mercado de títulos, sino contribuir a través de sus funciones a su mayor florecimiento y expansión. No se limiten sus funciones a la aprobación de las emisiones de títulos, sino vigila también su correcta circulación y distribución salvaguardando los intereses, tanto de emisoras y adquirientes de valores, como en general de todos cuantos integran - el sistema bursátil, considerados dentro del marco general de -

nuestra estructura económica.

A diferencia de los organismos similares en los países altamente desarrollados, la Comisión Nacional de Valores conjuga funciones de inspección y control (preocupaciones centrales en otros países) con objetivos de promoción económica. En este sentido la responsabilidad de nuestra comisión es doble: por una parte la de evitar fraudes y especulaciones perniciosas mediante un correcto funcionamiento en el mercado; por la otra, impulsar el desarrollo a través del aumento del ahorro y de la inversión y dirigiendo ésta última hacia actividades preferentes desde el punto de vista económico y social.

Solicita datos e informaciones a todas aquellas personas o instituciones que ofrecen sus valores al público o a los emisores que solicitan la aprobación de sus papeles ya sea para su inscripción en la Bolsa o para que sean considerados como valores de inversión de las instituciones de crédito y compañías de Seguros y Finanzas; además realiza estudios de carácter legal-contable y económico; todo ello le capacita no sólo a autorizar o vetar la emisión de los valores cuya aprobación se somete a su consideración, sino que, su propia posición dentro del mercado de valores y sus constantes análisis, experiencias e intervenciones en el le permiten una visión de conjunto en cuya virtud es capaz de coordinar los diferentes esfuerzos e intereses de sus componentes, para el logro de un mejoramiento y correcta expansión del mercado de títulos.

## CAPITULO III

Es de considerarse, que para efectos de la presente tesis se haga necesario mencionar el régimen fiscal de los títulos de valor que se encuentra vigente en la Ley del Impuesto Sobre la Renta, por ello a continuación se menciona:

## A). REGIMEN FISCAL VIGENTE DE LOS TITULOS VALOR

### ARTICULO 67

Son objeto del impuesto los ingresos en efectivo o en especie, que se perciban como productos o rendimientos del capital por los siguientes conceptos:

Intereses procedentes de:

1. Toda clase de bonos
2. Certificados de Instituciones de Crédito
3. Obligaciones
4. Cédulas Hipotecarias
5. Certificados de participación inmobiliarios autorizables
6. Certificados de participación ordinarios

Así como Intereses percibidos con motivo de:

1. Aceptaciones
2. Títulos de Crédito

3. Préstamos u
4. Otros créditos a cargo de instituciones de crédito y de Organizaciones Auxiliares

#### REGIMEN FISCAL DE LOS TITULOS AL PORTADOR

Se causa el impuesto sobre la totalidad de los ingresos percibidos aplicándoles la tasa del 21%.

Tratándose de títulos nominativos se aplicará el régimen de Títulos al Portador cuando el tenedor:

1. Así lo solicite
2. Cuando no proporcione al pagador de los rendimientos, su número de Registro Federal de Causantes.
3. Cuando los rendimientos se cubran a residentes en el extranjero.

Las personas que tengan pagos de las cantidades gravadas en este precepto, tienen las siguientes obligaciones:

- a) Retener el impuesto correspondiente
- b) Proporcionar a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público la información que se requiera en las formas oficiales.

Las retenciones relativas a Títulos que hayan causado el impuesto conforme al régimen de Títulos al Portador, se considerarán como pago definitivo.



## REGIMEN FISCAL DE LOS TITULOS NOMINATIVOS

Se causa el impuesto sobre la totalidad de los ingresos - percibidos, aplicándoles la tasa del 15%.

Tratándose de Títulos al Portador, se aplicará el régimen fiscal de Títulos Nominativos, cuando concurren las siguientes - circunstancias:

1. Que sean mantenidos permanentemente en administración en Institución de Crédito Autorizada.

Para estos efectos no se considerarán retirados de la administración cuando ésta pase de una institución a otra.

2. Que en los documentos que se extiendan para el cobro de los rendimientos se consigne

- a) Nombre
- b) Domicilio
- c) Nacionalidad
- d) Número de Registro Federal de Causantes de la persona que lo perciba

Las personas que hagan pagos de las cantidades gravadas - en este precepto retendrán el impuesto correspondiente y proporcionarán a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público la información que se requiera en las formas oficiales.

**EXCEPCIONES DE PAGO****REGLA UNICA**

No se causará el impuesto cuando el rendimiento anual de la operación o del título sobre su valor nominal, no exceda del 7% de interés simple o 7.2% si fuere capitalizado.

**EL REGIMEN GLOBAL Y LOS TITULOS  
VALOR**

No serán acumulables para los efectos del impuesto al Ingreso Global de las Personas Físicas:

Ingresos derivados de Títulos-Valor o Dividendos en que se haya causado el impuesto conforme al régimen de títulos NOMINATIVOS, CUANDO LOS DEMAS INGRESOS ACUMULABLES EXCEDAN DE - - - \$ 150,000.00. Si no exceden se ACUMULARAN sin rebasar dicho monto.

Los Ingresos no acumulables que hayan causado el impuesto conforme al régimen de Títulos Nominativos, causarán el impuesto a la tasa del 21%, pudiendo acreditarse el impuesto retenido. (58)

B) ENAJENACION DE VALORES MOBILIARIOS DERIVADOS DE ACTOS ACCIDENTALES DE COMERCIO

ARTICULO 30. "Las personas que accidentalmente ejecuten actos de comercio, cualquiera que sea el importe del ingreso que obtengan, determinarán la base del Impuesto por cada operación que realicen, deduciendo del ingreso bruto obtenido, el costo de las mercancías objeto de la misma y los gastos normales y propios de la operación que directamente afectan dicho ingreso y que satisfagan los requisitos establecidos en esta ley.

En los casos anteriores el adquirente deberá retener como pago provisional el 20% del monto total de la operación y enterado dentro de los 15 días siguientes a la fecha de adquisición, mediante declaración que contenga los datos de la operación realizada. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público, podrá autorizar una retención inferior, previa solicitud justificada del enajenante. Este acreditará en su caso el importe retenido contra el impuesto que resulte a su cargo.

Los actos de comercio realizados por causantes del impuesto al ingreso global de las empresas no podrán ser considerados como accidentales, con excepción de los que realicen personas físicas o unidades económicas, cuando no tengan relación con su actividad empresarial.

Los ingresos derivados de actos accidentales de comercio consistentes en la enajenación de bienes inmuebles causarán el impuesto de acuerdo con los

artículos 68 al 71 y 72 bis de esta ley.

Las ganancias que conforme a este artículo, obtengan las personas físicas por enajenación de valores mobiliarios, estarán exentas de impuestos - cuando la operación se realice en el país a través de bolsa de valores autorizada".

Una propuesta de simplificación sin implicar cambio substancial, bien podría ser, a efecto de darle mayor comprensión al común contribuyente en el siguiente sentido; se procura que el ámbito que contempla actualmente se precise desde el inicio del precepto a qué sujetos les es aplicable y a quiénes no. Asimismo se preterite sistematizar - las deducciones a que tienen derecho los causantes en el caso de actos accidentales de comercio y de las obligaciones que deben cumplir los adquirentes.

#### PROPUESTA DE SIMPLIFICACION

Las personas que accidentalmente ejecuten actos de comercio, determinarán la base del impuesto de acuerdo con lo previsto en este artículo, cumpliendo además con las obligaciones que en el mismo se establecen.

Este precepto en ningún caso será aplicable a causantes del impuesto al ingreso global de las empresas ya que los actos que realicen no podrán ser considerados como actos accidentales de comercio con excepción de los que llevan a cabo per

sonas físicas o unidades económicas, cuando no --  
tengan relación con su actividad empresarial.

En los casos de ejecución accidental de actos de-  
comercio, el causante determinará la base del im-  
puesto por cada operación que realice, deduciendo  
del ingreso bruto obtenido únicamente los siguien-  
tes conceptos:

- a) El costo de la mercancía objeto de la opera-  
ción, y
- b) Los gastos estrictamente indispensables de la  
operación que afecten directamente el ingreso per-  
cibido y que satisfagan los requisitos estableci-  
dos en esta ley.

A la base determinada de conformidad con los inci-  
sos anteriores, se les aplicará la tarifa conteni-  
da en el artículo 34 de esta ley (I.S.R.), y el -  
resultado será el impuesto a pagar.

El impuesto causado deberá enterarlo el contribu-  
yente dentro de los quince días siguientes a la -  
fecha en que se hubiere realizado el acto de co-  
mercio, mediante declaración que deberá presentar-  
se en la Oficina Federal de Hacienda del lugar en  
que se llevó a cabo dicho acto, acreditándose el-  
impuesto retenido a que se refiere el inciso 1) -  
de este artículo y pagándose la diferencia que re-  
sulte a cargo.

En los casos comprendidos en este precepto el ad-  
quirente tendrá las obligaciones siguientes:

- 1). Deberá retener como pago provisional el 20%-  
del monto total de la operación.

- 2) Enterará la retención efectuada dentro de los quince días siguientes a la fecha de la adquisición, mediante declaración que conteniendo los datos de la operación realizada, deberá presentar en la Oficina Federal de Hacienda de su domicilio.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público podrá autorizar una retención inferior a la señalada en el inciso 1) anterior, previa solicitud justificada del enajenante.

Los ingresos derivados de actos accidentales de comercio consistentes en la enajenación de bienes inmuebles causarán el impuesto de acuerdo con los artículos 68 al 71 y 72 bis de esta ley.

Las ganancias que en los términos de este artículo, obtengan las personas físicas por enajenación de valores mobiliarios, estarán exentas del impuesto cuando la operación se realice en el país a través de bolsa de valores autorizada.

Considero pertinente para mayor claridad, que los dos últimos párrafos del artículo antes citado, bien pueden formar parte de otro artículo adicional a efecto de hacerlo más sencillo y comprensible al común contribuyente y por ello hago tal separación.

#### TRANSCRIPCIÓN DE OTRO ARTÍCULO

Los sujetos que perciban ingresos derivados de la ejecución accidental de comisiones y mediaciones,

aplicarán el ingreso bruto obtenido sin deducción alguna, la tasa del 21% y el resultado será el im puesto a pagar.

Los causantes a que se refiere este precepto de berán enterar el impuesto causado dentro de los - quince días siguientes a la fecha de realización del acto, mediante declaración que deberá presentarse en la Oficina Federal de Hacienda del lugar en que dicho acto se llevó a cabo.

#### COMENTARIO.

En el acto accidental de comercio, su accidental idad es en función del sujeto que lo realiza, ya - que el acto es de comercio, independientemente - de quien lo realice, en lo personal considero - que este artículo debe derogarse, dando el trata miento de acumulación al causante. Por una parte se desprende que las empresas, sujetas al régimen del Impuesto al Ingreso Global de las Empresas, - por su naturaleza ejercen actos de comercio en - forma habitual, y, que de realizar un acto acci dental considerado como tal, cuando no constituye un objeto social; la naturaleza de la sociedad - es ser comerciante por lo que en resumen, dicha - disposición no es aplicable a empresas.

Ahora bien, tratándose de sujeto al Ingreso Glo bal de las personas físicas, o sujetos que reali - cen actividades agrícolas, ganaderas, industria les o de pesca, al no constituir su objeto la rea lización de actos de comercio; la eventualidad - deberá para efectos impositivos considerarse acto de comercio y el producto del mismo o ganancia de rivada, deberá acumularse a los demás ingresos.

Estimo conveniente proponer la derogación del último párrafo del artículo 30 a efecto de impulsar y desarrollar el mercado de valores bajo los siguientes considerandos:

1. Por su naturaleza el mercado de valores constituye un centro de intercambio de títulos-valor con propósito de lucro.
2. Que la finalidad económica de las empresas - sea la inyección de capital para fines expansivos, mediante su registro ante la Bolsa de Valores de México, S.A. propiciando consecuentemente nuevas fuentes de trabajo.
3. Que se otorgue al público inversionista mayor confianza y seguridad, siempre y cuando la Bolsa de Valores coadyuve a la retención del impuesto sobre utilidades, como medida de control fiscal, sujeto a reglamentación.

En resumen, propongo el siguiente tratamiento a los actos de comercio derivados de la enajenación de valores mobiliarios tomando en consideración lo siguiente:

- a) Deberán acumularse los ingresos (sociedades-unidades económicas-personas físicas) propiciando un mayor volumen de las operaciones bursátiles.
- b) Que incrementándose el volumen operativo de valores en la Bolsa, trae como consecuencia la figura de deducción, para el caso de las pérdidas. (situación que bien puede consti -



tuir otro estudio adicional).

- c) Que las operaciones en bolsa, pueden significar una fuente de ingreso considerable para el Estado, con base en las operaciones de los siguientes años:

1970	R. Fija	33,030,298,925.82
	R. Variable	722,236,015.37
1971	R. Fija	38,034,298,690.54
	R. Variable	830,540,387.50
1972	R. Fija	53,960,135,031.38
	R. Variable	1,660,644,397.47
1973	R. Fija	72,895,368,746.32
	R. Variable	2,494,340,021.25
1974	R. Fija	93,804,612,800.33
	R. Variable	2,538,582,484.05

Consecuentemente a una tasa de acumulación, promedio de un 42% conforme a la tarifa, sería representativo en un 12% aproximado y que sobre las cifras del año de 1970 representan un ingreso para la Federación del orden de 265,000,000.00 (doscientos sesenta y cinco millones de pesos) con base en lo siguiente,

- d) Que de gravarse las ganancias en la enajenación de valores mobiliarios, el régimen fiscal que se propone es el siguiente:

1. Acumular la ganancia para ser aplicada a las tarifas prevalientes tomando en consideración el plazo en que se demuestre la titularidad de los valores, dividiendo el plazo en: corto y largo.

Entiendase por corto plazo, el periodo comprendido de uno a trescientos sesenta y cinco días, y por largo plazo, el periodo de trescientos sesenta y cinco días en adelante.

Estableciéndose los porcentajes de acumulación a las tarifas en la si siguiente forma:

de 1 día hasta 90 días el 70% acumulable

de 91 días hasta 180 días el 50% acumulable

de 181 días hasta 365 días el 42% acumulable

de 366 días en adelante el 25% acumulable

Considero que puede ser objeto de análisis y estudios económicos las tasas sugeridas, por lo que habría de ser objeto de un estudio adicional. No obstante, mis razones van en relación al grado de especulación y en referencia al tiempo.

2. Conforme a lo anteriormente expuesto, debe considerarse de equidad tributaria, permitir la deducción correspondiente conforme a las pérdidas sufridas, bajo el tenor del siguiente tratamiento.

De 1 día hasta 90 días el 25% deducible  
 de 91 días hasta 180 días el 42% deducible  
 de 181 días hasta 365 días el 50% deducible  
 de 365 días en adelante el 70% deducible

Lo anteriormente expuesto, obedece a que en la Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V., el movimiento no es representativo de la economía nacional, e inclusive por su rárquica formación jurídico-económico y de reglamentación no permite la adecuada canalización del ahorro por conducto de ésta, siendo únicamente beneficiados los sujetos con capacidad económica, quienes gozan de ingresos suficientes y que en situaciones relevantes de la economía en que pudiese aparecer el fenómeno de la devaluación de la moneda, serían los grupos minoritarios los que pueden protegerse a tal eventualidad. Por lo tanto, el mecanismo ahorro-inversión debe estudiarse a la luz de su democratización a efecto de que siga en la mayoría de los sectores sociales coadyuvando a beneficios incalculables para el país.

ARTICULO 30 A. "Las ganancias que obtengan las personas físicas por la enajenación de acciones, partes sociales, títulos o derechos representativos del haber social de toda clase de sociedades o asociaciones de carácter civil que, en un ejercicio obtengan más del 50% de sus ingresos por conceder el uso o goce de inmuebles; hayan conservado en propiedad uno o varios inmuebles, por naturaleza siempre -

que su renta estimada aislada o conjuntamente con aquellos ingresos, exceda del porcentaje indicado o controlen directamente o por conducto de otra u otras asociaciones civiles o sociedades, más del 50% de las acciones, partes sociales, títulos o derechos representativos del haber social de asociaciones civiles o sociedades que queden dentro de los supuestos anteriores, salvo que más del 50% de la suma de los ingresos totales de la sociedad controladora y de las sociedades o asociaciones que controle, provengan de supuestos distintos de los antes mencionados se gravarán conforme a las siguientes reglas:

I. La base del impuesto se determinará deduciendo del ingreso bruto obtenido por la enajenación el costo comprobado de adquisición de las acciones o partes sociales y los gastos normales y propios relacionados directamente con la operación, que satisfagan los requisitos establecidos en esta ley.

II. Para determinar el ingreso bruto a que se refiere la fracción anterior, se tomará en cuenta el precio pactado por las partes, pero si del avalúo de las acciones o partes sociales que deberá practicar institución de crédito autorizada, resultare un valor superior al precio pactado se acumulará la diferencia. La sociedad o sociedades de que se trate, deberán dar las facilidades e informaciones necesarias, incluso el acceso a su contabilidad, para la práctica de dicho avalúo.

III. Para obtener el valor de las acciones o partes sociales se procederá como sigue:

a) Se determinará el capital contable de la sociedad, sumando al capital social, en su caso, las reservas de capital y las utilidades no reparadas.

b) Al capital contable se sumará la diferencia que resulte entre el valor neto en libros del inmueble o inmuebles propiedad de la sociedad emisora y el monto del avalúo que deberá practicarse sobre dichos bienes por institución de crédito autorizada; y

c) El resultado anterior se dividirá entre el número de las acciones o partes sociales de la sociedad emisora para determinar el valor unitario de cada una de ellas. No será necesario practicar nuevo avalúo, si desde la fecha del anterior aún no transcurre un año completo.

IV. La base gravable a que se refiere la fracción I, se ajustará a la cifra que resulte de aplicarle la escala contenida en el artículo 70. A la base así determinada, se aplicará la tarifa del artículo 75 y el resultado será el impuesto que deberá ser cubierto por el enajenante dentro de los 30 días siguientes a la fecha de la operación.

V. El adquirente de las acciones o partes sociales deberá retener como pago provisional el 20% del monto total de la operación y enterarlo dentro de los 15 días siguientes a la fecha de la adquisición mediante declaración que contenga los datos de la operación realizada; el enajenante acreditará, en su caso, el importe retenido con

tra el impuesto que resulta a su cargo. Previa - solicitud justificada del enajenante, la Secretaria de Hacienda y Crédito Público podrá autorizar una retención inferior.

VI. Las ganancias y las pérdidas de una persona - derivadas de enajenación de acciones o partes sociales, en su caso, de una misma sociedad de las - que se refiere este precepto, se consolidarán para determinar el ingreso gravable aún cuando los - adquirentes sean distintos y las operaciones se - realicen en varios años, sin perjuicio de ajustar en cada enajenación la base gravable conforme a - la fracción IV de este artículo. Al efecto, dentro de los 30 días siguientes a cada operación, - en la declaración que presente el enajenante se - acumularán las ganancias y se deducirán las pérdidas, correspondientes a las operaciones anteriores, acreditándose el impuesto efectivamente pagado por las mismas.

VII. El impuesto a que se refiere este precepto, se pagará aún cuando las enajenaciones se realicen al ingreso de las personas físicas.

VIII. Las ganancias a que se refiere este precepto, no serán acumulables para efectos del impuesto al ingreso de las personas físicas.

La renta estimada a que se refiere el párrafo primero de este artículo se calculará con base en el 12% anual del valor catastral del inmueble. Si - no existe valor catastral o si éste tiene más de - cinco años de haber sido fijado, se tomará como - valor al de avalúo que deberá practicar institu -

ción de crédito autorizada."

Una proposición de simplificación, sin que ello--  
infiere cambios substanciales, para una mayor pre-  
cisión y nitidez jurídica, facilitando al causan-  
te, mayor comprensión, bien podría ser en el si-  
guiente sentido:

#### PROPUESTA DE SIMPLIFICACION

Se gravarán conforme a las reglas que en este ar-  
tículo se fijan, las ganancias que obtengan las -  
personas físicas por la enajenación de acciones,-  
partes sociales, títulos o derechos representati-  
vos del haber social de las siguientes asociacio-  
nes o sociedades:

I. Las que en un ejercicio obtengan más del 50%-  
de sus ingresos por conceder el uso o goce de in-  
muebles.

II. Las que hayan conservado en propiedad uno o  
varios inmuebles por naturaleza, siempre que su -  
renta estimada aislada o conjuntamente con aque-  
llos ingresos a que se refiere la fracción ante-  
rior, exceda del 50%.

La renta estimada a que se refiere el párrafo an-  
terior, se calculará con base en el 12% anual del  
valor catastral o este tenga más de cinco años de  
haberse fijado, se tomará como valor el de avalúo  
que deberá practicar institución de crédito auto-  
rizada.

III. Las que controlen directamente o por conducto de otra u otras asociaciones civiles o sociedades, más del 50% de las acciones, partes sociales títulos o derechos representativos del haber social de asociaciones civiles o sociedades que queden dentro de los supuestos anteriores, salvo que más del 50% de la suma de los ingresos totales de la sociedad controladora y de las sociedades o asociaciones que controla, provengan de supuestos distintos de los antes mencionados.

Para calcular el impuesto a que este artículo se refiere, el valor de las acciones o partes sociales se determinará con arreglo al siguiente procedimiento:

1. Se sumará el capital social de las reservas de capital y las utilidades no repartidas, en su caso, para determinar el capital contable de la sociedad;

2. Al capital contable obtenido con arreglo al inciso anterior, se le sumará la diferencia que resulta entre el valor neto en libros del inmueble o inmuebles propiedad de la sociedad emisora y el monto del avalúo que deberá practicarse sobre dichos bienes por institución de crédito autorizada. No será necesario practicar nuevo avalúo si desde la fecha del anterior aún no transcurre un año completo.

3. El resultado anterior se dividirá entre el número de las acciones o partes sociales de la sociedad emisora para determinar el valor unitario de cada una de ellas.



El precio que las partes pacten en las operaciones a que este capítulo se refiere se considerará como el ingreso bruto obtenido por el causante, pero si del avalúo de las acciones o partes sociales que deberá practicar institución de crédito autorizada, resulta un valor superior al precio pactado, se acumularán la diferencia, para la práctica del avalúo antes mencionado, la sociedad o sociedades de que se trate, deberán dar las facilidades e informaciones necesarias, incluso el acceso a su contabilidad.

Para determinar la base del impuesto causado, el contribuyente deberá observar las reglas siguientes:

- a). Del ingreso bruto obtenido por la enajenación se restará el costo comprobado de adquisición de las acciones o partes sociales y los gastos estrictamente indispensables relacionados con la operación y que satisfagan los requisitos establecidos en esta ley.
- b). A la cantidad que resulta conforme al procedimiento anterior se le aplicará la escala contenida en el artículo 70.
- c). La cifra que se obtenga de acuerdo con el inciso que antecede será la base gravable a la que deberá aplicársele la tarifa del artículo 75 y el resultado será el impuesto causado, mismo que deberá cubrir el enajenamiento dentro de los treinta días siguientes a la fecha de la operación, previa resta del impuesto retenido al que se refiere el párrafo siguiente:

El adquirente de las acciones o partes sociales - deberá retener como pago provisional el 20% del - monto total de la operación y enterarlo dentro de los 15 días siguientes a la fecha de adquisición - mediante declaración que contenga los datos de la operación realizada. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público podrá autorizar una retención inferior previa solicitud justificada del enajenante.

El impuesto a que se refiere este artículo, se pagará aún cuando las enajenaciones se realicen en bolsa de valores.

Las ganancias y las pérdidas de una persona, derivadas de enajenación de acciones o partes sociales, en su caso, de una misma sociedad de las comprendidas en este precepto, se consolidarán, para determinar el ingreso gravable, aún cuando los adquirentes sean distintos y las operaciones se realizen en varios años, sin perjuicio de ajustar la base gravable con la aplicación de la escala contenida en el artículo 70. Para los efectos antes señalados, en la declaración que presente el enajenante dentro de los treinta días siguientes a cada operación, acumulará las ganancias y deducirá las pérdidas correspondientes a las operaciones anteriores, acreditándose el impuesto efectivamente pagado por las mismas.

**COMENTARIO:** Analizado lo anteriormente expresado en la Ley -- del Impuesto Sobre la Renta, en ninguno de ambos casos causa el impuesto correspondiente, ya que - en el primer caso, cuando la enajenación de par -

tes sociales no exceda del 50% no se encuentran sujetas al gravamen, pero si excede del 50% lo estarán siempre y cuando no lo reinviertan en los fines propios de la empresa; consecuentemente, difiero y propongo que causen el impuesto correspondiente.

Importante resulta la contemplación que hace el Reglamento de la Ley del Impuesto Sobre la Renta, en lo referente al acto accidental, considerándolo en su Art. 27 "El que realiza una persona que no hace del comercio su ocupación habitual".

Por lo que, considero que ello no soluciona problemas, en virtud, de que una persona puede realizar uno o varios actos, consecuentemente, sufriendo una modificación patrimonial y fundamental que son aislados, adecuándose en la accidentalidad de la Ley.

A continuación transcribo los artículos correspondientes del citado ordenamiento.

#### D). REGLAMENTO DE LA LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA (1954)

ARTICULO 26. "Quienes perciban ingresos gravables con motivo de operaciones reguladas por el artículo 58 de la Ley, y los consideren como accidentales, deberán presentar, ante la oficina receptora en cuya jurisdicción esté ubicado su domicilio, una declaración, en los términos del artículo siguiente, enterando el impuesto que resulte a su cargo; en caso de no hacerlo, se considerará que el causan-

te ha optado por considerar el ingreso como habitual de su negocio".

ARTICULO 27. "Los contribuyentes a que se refiere el artículo-59 de la ley, presentarán una declaración dentro de los diez días siguientes a la fecha en que se haya efectuado el acto accidental de comercio.

Se considera acto accidental de comercio el que realiza una persona que no hace del comercio su ocupación habitual y que, por lo tanto, no se encuentra empadronada, ni declara como causante en Cédula I". (59)

#### E). SISTEMA DEL CODIGO DE COMERCIO MEXICANO VIGENTE

Sistema de la Definición y Enumeración. Con su dependencia del carácter predominante objetivo o subjetivo del sistema-jurídico que se considere, la determinación del acto de comercio puede hacerse o por la vía de la definición o de la enumeración, es decir, formulando un concepto general que trate de determinar las características substanciales de los diferentes actos que puedan considerarse como mercantiles, o bien, por el establecimiento de una lista de casos que se encuentren en dicha situación. (60)

El sistema de definición parece Prima Facie Mejor, con él se obtiene mayor brevedad de expresión y lo que importa más, mayor eficacia. Se tiene la certeza, con tal sistema, de que un acto puede ser considerado mercantil y regulado como tal,

(59) Reglamento de la Ley del Impuesto Sobre la Renta 1954

(60) Joaquín Rodríguez y Rodríguez. Derecho Mercantil.

aún cuando no haya sido enumerado por el legislador, ni sea semejante a alguno de los enumerados por él. Basta para suprimir cualquier duda y cualquier dificultad de interpretación, la coincidencia de aquel acto con la definición dada. La misma razón por la cual se prefiere que la ley se formule en términos generales y no con una directriz casuística, debe hacer preferir el sistema de la definición al de la enumeración de los actos de comercio.

Existe alguna imposibilidad de orden teórico? ciertamente que no, porque se puede dar una definición precisa de la actividad comercial, la dificultad es de orden pragmático, porque el legislador ha tenido siempre el propósito de extender la aplicación del derecho mercantil a relaciones, que verdaderamente no son mercantiles; pero que resultan mejor regulados por la ley mercantil. Desde este punto de vista resulta verdaderamente imposible dar una definición del acto de comercio, porque los criterios prácticos conforme a los cuales el legislador extiende la operación de las leyes mercantiles, son muy variados y, portanto, no se prestan a ser comprendidos en una noción unitaria.

La enumeración en nuestra Ley no es taxativa sino Demostrativa; es decir, esta hecha Exempli Gratia y por ello el interprete debe considerar mercantiles los actos no mencionados por el legislador, en los cuales se dé la misma Ratio Legis que en los casos expresamente mencionados.

Al establecer el Artículo 75, lo que la ley reputa como actos de comercio, trae como consecuencia que la palabra reputa se utilice para dar a la enumeración, el carácter demostrativo.

En lo referente a los Comerciantes, nuestra legislación admite únicamente una categoría de comerciantes, los que ejercen una industria comercial, en sí.

Precisamente la efectividad o no efectividad del ejercicio de actos de comercio, constituye un criterio de distinción marcado por la misma ley, entre los comerciantes individuales o colectivos o sociedades de comercio, así el artículo tercero menciona:

Se reputan en derecho comerciantes:

" F.I. Las personas que teniendo capacidad legal para ejercer el comercio, hacen de él su ocupación ordinaria. "

Por lo que, exige parcialmente dicha efectividad tratándose de los primeros, no requiere para la existencia de las sociedades, sino el hecho de su creación con arreglo a la Ley.

En cuanto al tema que nos ocupa el artículo cuarto del Código de Comercio nos habla de accidentalidad de operaciones de comercio; este artículo data de 1887 mismo que no ha sido reformado a la fecha y se refiere únicamente a personas que en derecho no son comerciantes, consecuentemente a personas físicas que a la letra dice:

"ARTICULO 4. Las personas que accidentalmente, con o sin establecimiento fijo, hagan alguna operación de comercio, aunque no son en derecho comerciantes, quedan sin embargo sujetas por ella a las leyes mercantiles. Por tanto, los labradores y fabricantes, y en general todos los que tienen planteados almacén o tienda en alguna población para el expendio de los frutos de su finca, o de los productos ya elaborados de su industria o trabajo, sin hacerles alteración al expenderlos, serán considerados comerciantes en cuanto concierne a sus almacenes o tiendas".

En resumen, el artículo cuarto menciona la accidentalidad-

de los actos de comercio, por lo que se refiere al sujeto que lo realiza, en concordancia con el artículo 30 de la Ley del Impuesto sobre la Renta vigente; terminología empleada con lo que he diferido con anterioridad, en virtud de lo siguiente:

"Con motivo de la problemática existente en la actual Ley del Impuesto sobre la Renta para gravar los actos accidentales de comercio; por ello es, que considero que dichos actos deben ser gravados atendiendo a la naturaleza del acto mismo, independientemente de quien lo realice, y por ello he propuesto la derogación del artículo 30, ya que con base en la doctrina que posteriormente se trata en la presente tesis, me propongo fusionar las ideas que nos aportan los tratadistas franceses e italianos a efecto de facilitar ésta problemática y sugiero se defina por razones de pragmatismo-impositivo y para efectos exclusivamente de las leyes fiscales vigentes en el siguiente sentido.

"ACTO DE COMERCIO ES AQUEL QUE TIENE INTRINSECAMENTE APAREJADA ESPECULACION Y LUCRO, QUE PERMITE LA TRANSMISION Y DISTRIBUCION DE LAS RIQUEZAS, MODIFICANDO EL PATRIMONIO DEL CONTRIBUYENTE, PROVENIENTE DE PRODUCTOS, RENDIMIENTOS O GANANCIAS DE CAPITAL, DEL TRABAJO O DE LA COMBINACION DE AMBOS, O DE CUALQUIER OTRA SITUACION JURIDICA O DE HECHO".

Con fundamento en el Código de Comercio vigente, las disposiciones del mismo son aplicables sólo a los actos comerciales; remitiéndonos al artículo 75 del propio ordenamiento, la fracción primera reputa actos de comercio, todas las adquisiciones-enajenaciones y alquileres verificados con propósito de especulación comercial. El legislador intuyó el propósito o fenómeno económico ganancias vs. pérdidas, que como tales modifican el patrimonio de los contribuyentes y de ocurrir una u otra deberá contemplarse al amparo de dicha ley, para efectos de acumula --

ción de los ingresos, en virtud de haberse realizado el hecho - generador del crédito fiscal correspondiente, o en su defecto - para los efectos de las deducciones autorizadas por la ley de la materia, sin considerar al sujeto que lo realiza.

Con fundamento en lo antes enunciado, considero que ejecutado un acto o hecho de naturaleza mercantil independientemente que constituya su actividad empresarial, o sea de carácter accidental, deberá ser acumulado para efectos del Impuesto al Ingreso Global de las Personas Físicas; así mismo cuando las sociedades realicen actos de naturaleza mercantil que no constituyan o formen parte de su objeto social, se entenderán que modifican - su patrimonio y conforme al artículo 19 de la misma Ley del Impuesto sobre la Renta, deberán acumular a sus demás ingresos.

Por otra parte, a su vez difiero de la misma redacción del Código de Comercio, que al basarse en la teoría enunciativa u - objetiva, de los actos de comercio. Por no definir dicho precepto cae en el casuismo exclusivamente por razones pragmáticas sin embargo, considero que bien pueden hacerse las reformas adecuadas política y jurídicamente a efecto de que ésta se constituya en el Código del Comerciante.

A continuación expondré las consideraciones y puntos de - vista jurídico de varios autores acerca del acto de comercio, - mismo que consideré como los de mayor importancia y que utilicé a efecto de formular mi criterio, para fundamentar mi postura.

## F). DOCTRINA DEL ACTO DE COMERCIO

### 1. ITALIA

ARCANGELI, EGEO. Menciona su punto de vista, tomando en - consideración la Doctrina Alemana, y dice, lo siguiente: "den-



tro de la categoría general de los hechos jurídicos, esto es, de los hechos a los cuales el derecho reconoce efectos jurídicos, se distinguen los actos jurídicos, que son las manifestaciones de voluntad humana encaminada a producir consecuencias jurídicas. Y en la categoría de actos jurídicos se distinguen los actos ilícitos y los actos lícitos, a estos últimos se les denomina, negocios jurídicos. Comentando la ley, afirma: Ahora bien, si la ley hubiere hablado de hechos mercantiles, habría hablado correctamente, porque hubiera hecho creer que en la materia de comercio pueden incluirse hechos que no sean actos humanos, cuando es notorio, que el comercio es una rama de la actividad humana, y por tanto un conjunto de actos y únicamente de actos.

Arcangeli distingue actos absolutamente mercantiles y actos relativamente mercantiles. Los actos relativamente mercantiles los subdivide en cuatro grupos:

1. Actos que responden a la noción económica del comercio
2. Actos realizados por empresas
3. Actos que se relacionan con otros actos de comercio, y
4. Actos a que se refieren a un ejercicio profesional del comercio (comerciantes).

BOLAFIO, ROCCO Y VIVANTE. Mencionan que si se prescinde del sistema legislativo: es acto de comercio toda manifestación jurídica de la actividad comercial, puesto que esta actividad se realiza interponiéndose entre la oferta y la demanda de dinero, mercadería y servicios con objeto de especulación. Así en el concepto científico ACTO DE COMERCIO, ES TODO ACTO O HECHO JURIDICO DE INTERPOSICION ECONOMICA DETERMINADO POR LA ESPECULACION.

Y nos dicen lo siguiente: "los actos que constituyen el fundamento de la función mercantil y que por su emanación de la actividad de los comerciantes se consideran comerciales, conservan este carácter aún cuando sean realizados por quien no es comerciante. Más aún nos mencionan que el sello de la comercialidad se ha transferido al acto. Su naturaleza intrínseca imprime al mismo aquel carácter que permanece inalterado cualquiera que sea el agente. (TOMO I, pág. 188).

Así afirman que comerciantes: "Son intermediarios especulantes en el cambio. Entendiéndose por cambio o mercaderías, dinero y servicios. Como consecuencia, la ganancia es el efecto de la interposición. Con respecto al elemento lucro o especulación nos refiere Vivante que la intención de lucrar no es esencial a los actos de comercio en general, como se puede apreciar en los actos absolutos de comercio, los cuales son siempre mercantiles, cualquiera que sea la intención con la cual se hayan celebrado, no siendo así nada extraño que tal intención no sea tampoco necesaria para la compra de bienes muebles y dice "cuando el legislador quiere hacer del lucro un elemento esencial del negocio mercantil, lo dice expresamente, como en la compra y venta de inmuebles y que no es necesario el propósito de lucro para calificar la compra de comercial, ya que el código incluyó entre las sociedades mercantiles a las cooperativas de consumo, quienes comprando y vendiendo no se proponen fines de especulación sino de ayuda".

Al respecto Rocco, manifiesta que la compleja actividad de la adquisición de inmuebles para su ulterior enajenación es lo que la ley ha llamado especulación mercantil, pero que el concepto es enteramente "igual" que tratándose de los bienes muebles.

Definen la empresa como el organismo que realiza la coordinación de los factores económicos de la producción, afirmando -

que su naturaleza mercantil resulta de su importancia económica, del gran número de negocios que realiza, de la asimilación por parte de ella, de todos los elementos técnicos de la negociación mercantil. Agregan "que el paralelismo entre negociación comercial e industrial es el fundamento de la mercantilidad de este último.

Consideran inherente a la naturaleza mercantil de la empresa el propósito de lucro (opinando en sentido contrario únicamente Vivante) y sostienen que la Empresa que persigue un fin lucrativo no es empresa comercial y aún más agregan "no se diga que nos contradecemos con lo referido a propósito de la compra-venta, pues ésta última realiza el fenómeno esencialmente mercantil de la interposición de productores y consumidores y debe decirse que todo otro elemento resulta indiferente para determinar su naturaleza mercantil, aún el elemento de lucro, pues de otra manera, se limitaría erróneamente el campo de los actos que son por su naturaleza mercantiles".

Los autores antes mencionados, nos refieren en su figura de comerciantes a intermediarios especulantes y los condicionan para reunir la calidad de comerciantes a lo siguiente:

Para ser comerciantes es preciso:

1. Ejercer actos de comercio (que jurídicamente significa asumir responsabilidad ilimitada por los actos de comercio realizados)
2. El ejercicio debe referirse a actos de comercio.
3. Profesión habitual (que es la continuidad del ejercicio y de la relativa homogeneidad de los actos realizados de donde se deriva la obtención de una ganancia).- (Tomo II, pág. 27).

No se concibe, en efecto que un individuo ejecuta habitualmente actos de comercio por relación, sin el ejercicio habitual de actos de comercio absolutos o principales, es decir, sin ser comerciante. Resta saber si toda clase de actos principales son capaces de constituir el fundamento del ejercicio profesional, a que nos referimos en el punto tercero.

Supongamos que un propietario de numerosas fincas urbanas, dadas por él en arrendamiento, acostumbra hacer efectivas sus rentas girando letras de cambio a cargo de sus inquilinos. El ejercicio reiterado y constante de esos actos, indiscutiblemente mercantiles por sí mismos ¿hará de su autor un comerciante? Otro acostumbra invertir todos sus ahorros en compra de acciones mineras, compras que también constituyen actos principales de comercio, ¿ese ejercicio habitual de tales operaciones conferirá al que las ejecuta la calidad de comerciante?. Evidentemente que no, la razón que suele aducirse se hace consistir en que "esos actos necesariamente intermitentes, no pueden multiplicarse hasta el punto de constituir una profesión habitual y en que implican la existencia de otra profesión de la que no son más que instrumentos" (Rodríguez y Rodríguez). Se añade "La profesión habitual debe imprimir en el sujeto en el que la ejerce una determinada condición social, debe ser una ocupación metódica, lo que no puede resultar de suscribir letras de cambio. (Rodríguez y Rodríguez). Cuando la expedición de éstas se refiera al ejercicio efectivo de algún otro negocio, a éste es al que deberemos atender para determinar la profesión del deudor cambiario (Vivante).

Según el maestro Rodríguez y Rodríguez "la práctica habitual debe inspirarse en un propósito de especulación, cuya práctica constituye la calidad de comerciante, calificando a éste en forma profesional, a efecto de atribuirle al sujeto una determinada condición de vida en la sociedad".

## 2. FRANCIA

CODIGO FRANCES. Según éste en su artículo 1o. supone un individuo que se entrega simplemente a ejecutar actos de comercio y como puede existir alguna duda respecto de su intención, exige que tales actos sean lo suficientemente numerosos para constituir el ejercicio habitual de una profesión.

GEORGES RIPERT. En su tratado elemental del Derecho Comercial nos habla también de los "actos según su carácter económico" y afirma lo siguiente:

"Se ha intentado encontrar este carácter general a base de una noción económica. Puesto que se trata de dar a ciertos actos un régimen jurídico propio a causa de la función que desempeñan en la economía, es la propia noción del comercio que nos ofrecerá el criterio a seguir: algunos se basan en la idea de circulación (Escarra). El comercio consiste en la transmisión y la distribución de las riquezas. Todo acto que contribuya a estas operaciones será acto de comercio. Los actos de producción por el contrario, no pertenecerán a causa de su naturaleza al Derecho Mercantil. Otros prefieren acudir a la idea de especulación (Pardessus); El Comercio es la búsqueda del beneficio por la transmisión de los bienes. Todo acto realizado con el propósito de obtener un beneficio comercial es un acto de comercio.

Las dos ideas son en realidad conciliables, pues la especulación, nace de la circulación de las riquezas y los comerciantes hacen circular sus bienes para encontrar un beneficio en la operación.

Según Ripert un criterio de naturaleza económica puede ser utilizado para la clasificación de las profesiones, a condición de tener en cuenta los usos y costumbres; pero no ofrece ningun

na utilidad para caracterizar un acto jurídico aislado. Una venta ya sea civil o mercantil, produce el mismo efecto económico y se considera el acto y no la intención de los contratantes. Además, en la vida civil moderna, la circulación de bienes es muy activa y siempre se encuentra un cierto espíritu de especulación.

**DISTINCION FUNDADA EN LA CAUSA.** Teoría defendida por Capitant. Quien dice: "la causa es la finalidad perseguida por los contratantes". El motivo determinante de la obligación de cada parte, entra con el nombre de causa, en el círculo contractual. Se ha querido utilizar este análisis para encontrar en la causa el elemento determinante del acto de comercio.

Pero ¿cómo conocer el motivo determinante de un acto en el momento en que se ha realizado, cuando este motivo es especular con la mercancía comprada? para ello será necesario tener en cuenta la calidad de quien realiza el acto.

Sin duda, para tener la calidad de comerciante es preciso realizar semejantes actos habitualmente, mejor diríamos profesionalmente. Pero un acto aislado de temporalmente la apariencia de comerciante a quien lo realiza.

Todo se simplificaría si se dice simplemente "son actos de comercio los realizados en el ejercicio de una profesión comercial".

### 3. ALEMANIA

Conforme a la legislación alemana, se puede ser comerciante por efecto de la inscripción en el registro de comercio. Así mismo conforme al código alemán, de dos maneras se adquiere la calidad de comerciante:

1. Porque se ejerce una industria declarada mercantil por la ley, o
2. En virtud de la inscripción en el registro de comercio. (61)

#### 4. ESPAÑA

En la Doctrina Española, en el lenguaje jurídico se llaman mercantiles aquellos actos que caen bajo el dominio del Código-Mercantil y de las leyes mercantiles (Lorenzo Benito). La razón en que se basa esta definición, misma que no define nada, es la que da la exposición de motivos del Proyecto del Código de Comercio Español que dice "es muy difícil por no decir imposible abarcar en una definición o en una clasificación hecha a priori un orden determinado de fenómenos o hechos jurídicos, y es sí, embargo cosa fácil clasificarlos a posteriori y distinguir su verdadero carácter a medida que se van presentando. (Thaller).

Los españoles definen "son actos mercantiles todos los de intervención directa o indirecta entre productores y consumidores, que, realizados con el propósito de especular, tienden a facilitar el cambio de los productos, sea cualquiera la clase de personas que los ejecuten; y todos los demás que practiquen los comerciantes y sus auxiliares en, para o por razón del ejercicio de sus funciones.

LORENZO BENITO, nos menciona que el que ejerce el comercio no ha de contentarse con practicar uno o varios actos mercantiles, sino que de la sucesión constante de estos ha de hacer su profesión, por tanto para considerarse comerciante, existirán dos premisas esenciales:

---

(61) Agustín Vicente y Gella; Derecho Mercantil Comparado.

dos premisas esenciales:

1. La declaración de su condición, hecha en la forma au-  
téntica ante un representante del estado, encargado de  
hacerla constar en un registro especial establecido a  
este efecto.
2. La existencia de signos exteriores bastantes que reve-  
lan su condición, signos que pueden comprobarse fácil-  
mente porque el comercio es oficio público y vive de -  
la publicidad.

Obstáculos indujeron e inducen a los legisladores a abando-  
nar el propósito de definir el acto de comercio, limitando su -  
cometido a enumerar de la manera más completa y posible. MANCI-  
NI, en su relación al senado menciona que hubiera sido preferi-  
ble dar una definición de los actos de comercio, dejando a los  
magistrados su aplicación, pero por peligrosas faltas de certeza  
a que los defectos de la misma, expondrían la tutela jurídi-  
ca del comercio.

AGUSTIN VICENTE Y GELLA. Entre los elementos del acto de  
comercio menciona que "Los actos han de ser ejercidos con habi-  
tualidad" y dice pero es interesante aclarar que es factible -  
una repetición constante de actos mercantiles en nombre propio,  
sin que por eso adquiera quien los ejecuta la cualidad de comer-  
ciante, tal sucede, por ejemplo, con el individuo que gira o -  
acepta muchas letras de cambio, o extiende con frecuencia che-  
ques bancarios.

Habitualidad no es profesionalidad, y hay que atender a és-  
ta más que a aquélla. Sigue afirmando, interesante es añadir -  
que los actos mercantiles, que no obstante ser ejercitados rei-



teradamente no bastan para atribuir la condición comercial al sujeto que los realiza, son, por regla general, los llamados actos formales.

En su concepto legal de comerciante dice lo siguiente: Los actos mercantiles son una categoría dentro de los actos jurídicos, por eso interesan al derecho, y es condición SINE QUA NON, del acto jurídico en general, la capacidad de las partes para producir el efecto al que el acto tiende. Cuando se dice "ejercer el comercio", se supone, implícitamente, que quien a él dedica su actividad lo hace produciendo la plenitud de consecuencias que la ley asigna a las operaciones realizadas; esto no puede tener lugar si los actos los lleva a cabo un incapaz. Y agrega en "nuestro código Artículo Primero, comerciante es el que, teniendo dicha capacidad para ejercer el comercio, se dedica a él, habitualmente (Derecho Mercantil Comparado, Pág. 69) - en contraposición de los códigos europeos, cuando dan el concepto legal de comerciante, no hacen referencia al supuesto de la capacidad.

JOAQUIN GARRIGUES. En su tratado de Derecho Mercantil nos menciona:

Que el Derecho Mercantil Español es el que regula los actos de comercio pertenecientes a la explotación de industrias mercantiles organizadas (actos de comercio propios) y los realizados ocasionalmente por comerciantes y no comerciantes (actos de comercio impropios), que el legislador considera mercantiles así como el Estatuto del Comerciante individual y social y los estados de anormalidad en el cumplimiento de sus obligaciones contractuales. El Derecho Mercantil Español es un derecho especial, orientado hacia el comercio delimitado prima facies objetivamente por virtud de una serie de actos que no requieren como condición legal la existencia de una empresa para ser califi

La característica del concepto positivo del derecho mercantil español consiste, pues, en la pretensión de aislar el acto de comercio de la persona del comerciante.

Por lo que Garrigues menciona:

1. Los actos aislados
2. Los actos en masa,

y menciona "Si el derecho mercantil fuese solo un derecho para actos aislados, perdería la justificación de su existencia independiente, por lo que el derecho mercantil tiene que seguir - siendo un derecho para los comerciantes con la explotación de - su industria mercantil.

En definitiva menciona "El Derecho Mercantil no atiende a la finalidad que puede ser de mediación o no; sino a la repetición en masa, por consecuencia, no se fija en lo intencional-fintimo-, en lo profesional-público-, atiende a lo visible en lugar de lo invisible".

## 5. MEXICO

ROBERTO MANTILLA MOLINA. El catálogo de los actos de comercio del derecho mexicano se encuentra principalmente, pero no en forma exclusiva en el artículo 75 del código de comercio.

Para estudiar los actos de comercio que figuran en el largo elenco del derecho mexicano, conviene hacer una clasificación, y ésta, es a saber:

1. ACTOS ESENCIALMENTE CIVILES, es decir, que nunca y en ninguna circunstancia son regidos por el derecho mer-

cantil, pueden reducirse a los relativos al derecho de familia y al derecho sucesorio, pues aún la donación, -cabe que se realice como consecuencia de una actividad mercantil y toma este carácter.

2. ACTOS ABSOLUTAMENTE MERCANTILES, es decir, que siempre y necesariamente están regidos por el derecho mercantil. Conforme al derecho mexicano son siempre comerciales, y por tanto, quedan incluidos en la categoría de los actos absolutamente mercantiles: el reporto, - el descuento de crédito en libros la apertura de crédito, la cuenta corriente, la carta de crédito, el avfo o crédito de habilitación, el crédito refaccionario, - el fideicomiso, el contrato de seguro, los actos consagrados en títulos de crédito y el acto constitutivo de una sociedad mercantil.

3. ACTOS DE MERCANTILIDAD CONDICIONADA. Hay un buen número de actos que no son esencialmente civiles, ni mercantiles, sino que pueden revestir uno u otro carácter según las circunstancias en que se realicen, y de las cuales dependerá que sean regidos por el derecho civil o mercantil. Si éste último es aplicable, estaremos--bajo esta clasificación. Estos mismos se pueden subdividir en actos principales y actos accesorios o conexos, por tanto, será obvio que los actos principales requieran:

- |               |                                |
|---------------|--------------------------------|
|               | 1. Sujeto que los realice      |
| I Principales | 2. Voluntad de un fin concreto |
|               | 3. Objeto                      |

A. Del sujeto que lo realiza. Para el maestro Mantilla Molina, los actos de comercio por razón de alguna de las personas que en ello intervienen no son lo. rea

lizados por un comerciante, sino aquellos que solo se califican de mercantiles cuando interviene una persona con determinadas características; tales como: la enajenación que el propietario o cultivador hagan de los productos de su finca o cultivo (fracc. XXIII del Art. 75); los depósitos en almacenes generales (fracc. XVIII del Art. 75); los depósitos bancarios de títulos (Art. 10. y 276 de la LTOC), etc.

- B. En Atención a su fin o motivo. En esta categoría entran: las adquisiciones con el propósito de lucrar con la enajenación o alquiler de la cosa adquirida, así como las enajenaciones o alquileres celebrados para cumplir tal propósito (Fracc. I y II del Art. 75); las operaciones bancarias (Fracc. XIV del Art. 75); y los actos encaminados a la creación, realización, desarrollo o liquidación de una empresa (Fracc. II a XI del 75).

Para el maestro Mantilla Molina, las personas son indiferentes para la mercantilidad del acto, si la adquisición tiene la finalidad ya apuntada: ceder la cosa, o su uso, obteniendo un lucro.

- C. Actos Mercantiles por su objeto. Considera incluidos en esta categoría: "La compra y venta de porciones, acciones, obligaciones de las sociedades mercantiles (Fracc. III, del Art. 75); los contratos relativos a los buques (Fracc. XV del Art. 75); y las remesas de dinero de una plaza a otra (Fracc. XIX) y agrega, en el primer caso, la compra-venta contrato que puede ser civil o mercantil, adquiere esta modalidad en atención al objeto sobre el que recae, y no al propósito con que se efectúa. Una compra-venta, un alquiler, pueden

ser civiles o mercantiles; no son ni una ni otra cosa absolutamente; si recaen sobre un buque, quedan calificados como comerciales: el objeto determinó la mercantilidad.

II. ACTOS ACCESORIOS O CONEXOS. Menciona que hay actos jurídicos que no pueden existir sino es en virtud de otros a los cuales preceden, acompañan o siguen; es concebible una prenda sin una obligación garantizada; una promesa de venta sin un contrato de compra-venta que ulteriormente se celebrará. Tales son los actos accesorios que serán mercantiles siempre que lo sea el negocio con el cual estén en relación.

JORGE BARRERA GRAF. Critica la clasificación de Arcangeli por utilizar dos criterios para formarla; uno, que basa la categoría de los actos absolutamente mercantiles, deriva exclusivamente del derecho positivo, es decir, de la circunstancia de que la ley los considera siempre mercantiles; el otro atiende a la naturaleza misma del acto: son, los que corresponden a la noción económica del comercio.

La diferencia que existe entre la clasificación del Lic. Mantilla Molina y el maestro Barrera Graf, radica en que adición a los actos de comercio principales, en la subdivisión correspondiente, atendiendo a su forma, y, en los actos de Comercio Accesorios, los realizados por empleados.

Al respecto el Maestro Mantilla Molina, menciona: "los actos realizados por empleados (más propiamente, dependientes) son jurídicamente imputables a su principal y deben quedar comprendidos en alguna de las tres primeras clases"

Nos hace mención de lo siguiente: el Derecho Mercantil comprende, en primer lugar, los actos de comercio, en segundo lugar, la situación jurídica de la empresa mercantil; enseguida la situación del comerciante y de sus auxiliares, así como ciertas actividades de aquel (tanto el comerciante individual y colectivo); y por último, las cosas mercantiles, como son los títulos de crédito, los buques, etc.

También afirma, que es importante aclarar respecto a la situación del comerciante, que cuando se trata de un comerciante individual, lo que lo caracteriza como sujeto del derecho mercantil, es el ejercicio ordinario del comercio (Art. 3o. Fracc. I, C.Co.) es decir, la ejecución habitual de actos de comercio, en tanto que el status mercantil de las sociedades comerciales no se otorga en función de los actos de comercio, sino necesariamente de "estar constituidas con arreglo a las leyes mercantiles" (Art. 3o. Fracc. II, C. Co), por lo que sociedades mercantiles serán las de beneficencia, las culturales, deportivas, etc. con tal que se organicen dentro de uno de los tipos reconocidos en la Legislación Mercantil.

Así mismo, en cuanto a la materia comercial considerada en el conjunto y no necesariamente en relación a las partes que la integran, el contenido del derecho mercantil, presentado originalmente al comercio, o sea, a la actividad de intermediación de los comerciantes (actividad que, por otra parte, todavía en la actualidad sirve para fijar la aplicación de la mayor parte de las normas jurídico-mercantiles), y al tráfico de las mercaderías, se ha ampliado en forma muy considerable, para comprender, por un lado, al comercio estrictamente considerado, a la industria (a través de la actividad de las empresas, y de la consideración como actos de comercio de las actividades preferentes a minas y petróleo), y, en cierta medida, a la agricultura, y por otro lado, para regular ciertos actos referentes a inmuebles.

Después de hacer un análisis exhaustivo de la Teoría de Rocco y de Arcangeli, concluye en lo siguiente:

En su opinión cualquier criterio de ordenación del acto de comercio debe ser, como lo admite toda la doctrina, un criterio relativo de derecho positivo, y que, por tanto, debe referirse a un sistema determinado en el tiempo y en el espacio; en segundo lugar, la clasificación que se proponga debe respetar, - tanto la estructura interna y el desarrollo histórico del derecho mercantil, como la génesis, la evolución y importancia actual en cada ordenamiento de todos y cada uno de los actos comprendidos en la ley. Por último, en la medida de lo posible, - debe ofrecerse un criterio jurídico unitario para el agrupa- miento científico de los diversos actos de comercio.

En resumen se avoca por la tesis objetiva, que concluye en "sin tener una nota esencial común, los actos de comercio merecen consideración tan fundamental en los sistemas jurídicos objetivos, como es el nuestro, que el concepto y la función misma del comerciante individual se ofrecen y se explican a través de la ejecución habitual de ciertos actos de comercio".

JOAQUIN RODRIGUEZ Y RODRIGUEZ. El Derecho Mercantil es el Derecho especial que rige cierto tipo de relaciones sociales. - El conjunto de estas relaciones es lo que constituye la materia mercantil, regulada por el Derecho Mercantil (ley y costumbre)- y en defecto de normas derivadas de estas fuentes por las dispo- siciones del derecho común.

No indica que en la fijación del concepto de acto de co- mercio, podemos apreciar dos criterios aparentemente dispares: - el subjetivo y el objetivo. El subjetivo define el acto de co- mercio en consideración al sujeto que lo realiza, el comerciante; el objetivo, llega a esa definición en consideración a --

ciertos actos calificados de mercantiles por sí, con absoluta independencia del sujeto que los efectúa.

Afirma, que en contra de creencia muy generalizada, entendemos que el Artículo 75 no establece una lista de actos jurídicos y, mucho menos, de hechos jurídicos, sino que exclusivamente se refiere a "grupos de actividad social de carácter económico".

Se limita a confirmar la teoría de actos objetivos y subjetivos y que por otra parte los hay actos intrínsecamente mercantiles de aquellos que lo son por conexión, adoptando la teoría-Arcangeli, y dice:

Son actos de comercio objetivos en el derecho mexicano, entre otros, la compra-venta de participaciones sociales de acciones y obligaciones de sociedades anónimas (Art. 75, Fracc. III) los contratos relativos a obligaciones del Estado u otros títulos valores corrientes en el comercio (Art. 75 Fracc. IV); los cheques y letras de cambio o secuelas de dinero de una plaza a otra (Art. 75 Fracc. XIX); y los valores y otros títulos a la orden o al portador (Art. 75 Fracc. XX al municipio).

Son actos de comercio subjetivos las obligaciones de los comerciantes, si no se prueba que deriven de causa extraña al comercio (Art. 75 Fracc XX segunda parte), las obligaciones entre comerciantes y banqueros, si no son de naturaleza esencialmente civil (Art. Fracc. XXI); los contratos y obligaciones de los empleados de los comerciantes, en lo que concierne al comercio del negociante que los tiene a su servicio (Art. 75, Fracc. XXII).

Por otra parte, pueden distinguirse los actos intrínsecamente mercantiles de aquellos que lo son por conexión. En la -



enumeración del Artículo 75 C. Co, la inmensa mayoría de los ca sos intrínsecamente mercantiles (Fracc I a XVI inclusive, XVIII a XXIII), sólo son actos de comercio conexos los depósitos por causa de comercio, así como la fianza y la prenda, dado su ca - rácter típicamente accesorio.

CAPITULO IV

## 1 LEY DEL MERCADO DE VALORES

### GENERALIDADES.

A continuación se transcribe la nueva Ley del Mercado de Valores, a la que, hago mis comentarios a la mayoría de sus artículos; considerando que dicha ley es altamente técnica en virtud de la materia; su espíritu es casuístico y esencialmente - no coadyuva al desarrollo del mercado de valores.

Considero que la ley de la materia, sigue dejando abierta la oportunidad a los Agentes de Bolsa (Persona Física) para que especulen y manipulen un mercado representativo de grandes capitales, sin representar la realidad económica nacional; no obstante, que existen deseos por parte del sector público de fomentar el mercado de valores, considero que existen ciertos elementos de avance a efecto de procurar un sano mercado; resultando, muy difícil adoptar medidas drásticas para el logro de fines económicos que redunden en beneficio de la mayoría.

Por otra parte, que el proceso dinámico del fenómeno eco-

nómico ahorro-inversión, no ha sido profundizado a los niveles deseados y que mucho del contenido de la ley, corresponde a normas generales que corresponden a la Comisión Nacional de Valores, su Reglamentación.

La Ley del Mercado de Valores aún no supera la técnica deseada, a efecto de proporcionar al inversionista una seguridad que bien puede normarse conforme a un criterio jurídico-bursátil, ya que sigue preponderando la persona física por un lado, mientras que por otra parte tenemos a la persona moral o Casa de Bolsa que representa una competencia desleal para el agente aislado. Y, que esta sociedad, aún no cuenta con funciones que estrictamente deben formar parte de su objeto social.

Aunado a lo anterior las instituciones de crédito, núcleos poderosos, podrán seguir manipulando el mercado y expandirse en la creación de sus propias casa de bolsa.

Considero que en la época moderna en que atraviesa el país su transición al desarrollo económico se haría imprescindible la separación y división de la Banca Privada y Banca de Inversión, coadyuvando a procesos económicos dinámicos para el desarrollo del mismo.

Consecuentemente de mis estudios realizados al respecto, me nace la inquietud, de trabajar en otros adicionales, que sin duda coadyugarán a mi superación y al deseo de aportar algo a la sociedad.

## 2 "EXPOSICION DE MOTIVOS DE LA LEY DEL MERCADO DE VALORES"

"El sistema financiero muestra un desarrollo importante, existiendo hoy en día, principalmente a través de las instituciones de crédito, un mercado de dinero y capitales de significación, en el que destaca el correspondiente a las operaciones a plazo corto.

No obstante lo anterior, nuestro mercado de valores es reducido; su crecimiento ha sido, en general raquítico y, en algunos lapsos, ha sufrido fuertes regresiones. Países con un producto nacional menos que el de México, como algunos de Europa Occidental, cuentan desde hace muchos años con un mercado de valores sustancial.

Para tratar de corregir la debilidad de nuestro mercado de valores, la presente Administración ha tomado y seguirá tomando medidas en varios órdenes, encaminadas al desarrollo de dicho mercado, pues advierte que para promoverlo es preciso -- efectuar reformas y adoptar políticas oportunas y congruentes -- en todos los aspectos de la materia. El propósito del proyecto que ahora se presenta, es el de proveer al mercado de valores -- de un marco institucional adecuado, condición necesaria, si -- bien no suficiente para su desarrollo.

El régimen jurídico vigente en la materia, se integra por un muy considerable número de ordenamientos y disposiciones reglamentarias, expedidos durante un lapso de más de siete lus -- tros. Estas normas, carentes de unidad, presentan omisiones y deficiencias de significación, que deben subsanarse a fin de -- propiciar un adecuado crecimiento del mercado de valores en Mé -- xico.

Para ello, el presente proyecto, tiene por propósito:  
(Se habla de proyecto en virtud de que se espera su aprobación,  
por parte del Congreso de la Unión)

- I. Dotar al mercado de valores del mecanismo que permitan: - conocer con facilidad las características de los títulos de comercio y los términos de las ofertas, demandadas y operaciones; poner en contacto, de manera rápida y eficiente, a oferentes y demandantes, y dar a las transacciones liquidez, seguridad, economía y expedición.
  
- II. 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.
  
- III. 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 de valores 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.

En el proyecto de Ley de Valores, se da énfasis especial a la información a generarse a través de las actividades de los

agentes y bolsas de valores, así como de la Comisión Nacional de Valores.

Es de particular importancia que el público tenga conocimiento cabal sobre los valores objeto de las transacciones. Difícilmente puede desarrollarse un mercado en el cual hay incertidumbre sobre la naturaleza de lo que se vende ó se compra. Por ello, se imponen obligaciones de información a los emisores de valores que se ofrezcan públicamente, y se encomienda a la Comisión Nacional de Valores vigilar que los datos se suministren oportunamente, de manera que los inversionistas estén en posibilidad de tomar decisiones con la debida información.

Para proteger los intereses de los ahorradores, el proyecto de Ley establece que únicamente valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios puedan ser ofrecidos al público, ya que sólo respecto de tales títulos puede haber garantía adecuada de información.

El proyecto de Ley señala la obligación a cargo de los agentes y bolsas de valores, de suministrar datos estadísticos, que deben ser tan completos, frecuentes y oportunos como sea posible, sobre los términos de las ofertas, las demandas y las transacciones que se lleven a cabo. El propósito principal del proyecto al disponer que se suministren estos datos es que la Comisión Nacional de Valores pueda publicar boletines estadísticos, con distinta periodicidad según el objetivo de cada uno de ellos, sobre las operaciones en que intervengan los agentes de valores fuera de bolsa. Se estima que, por lo que toca a la actividad bursátil, corresponde en principio a las bolsas mismas proporcionar al público esa estadística. Toda esta información

es esencial para que el mercado produzca uno de sus más deseables resultados, que es la unidad de precio en las transacciones que se realicen con un mismo valor en un momento dado -- Cuando se logra este objetivo, los participantes en el mercado pueden tener la certeza de que contratarán operaciones a precios correspondientes a la situación de la oferta y la demanda, y de que no se verán beneficiados o perjudicados por pactar términos derivados de la ignorancia.

A este respecto, conviene aprovechar el avance de la electrónica y las telecomunicaciones, que permite poner en contacto a vendedores y compradores aún cuando se encuentran ubicados en lugares remotos, haciendo posible una mayor y más rápida absorción de ofertas y demandas de magnitud considerable. Las bolsas tienen en este campo un papel clave de desempeñar al establecer relaciones entre ellas que den amplitud al mercado.

La existencia de intermediarios debidamente calificados y controlados permitirá que las transacciones se realicen con expedición, economía y seguridad, con la participación de profesionales cuya actuación se lleva 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, y se sujeta la prestación de sus servicios a tarifas con aprobación oficial.

Se estimula la organización de los agentes de valores como sociedades mercantiles, toda vez que esto mejora los servicios que pueden prestar a su clientela y aumenta la protección de los intereses del público, en virtud de la capitalización de las empresas a que se hace referencia, de su aptitud para -



lograr una organización que les permita alcanzar altos niveles de eficiencia técnica y administrativa y de la mayor facilidad con que puede ejercerse su vigilancia por las autoridades. A los agentes que se organicen en la forma indicada se les permitirá realizar operaciones que les puedan dar claras ventajas competitivas, entre las que destaca la posibilidad de recibir u otorgar ciertos financiamientos. Los créditos a recibirse por los agentes de valores, de bancos u organismos oficiales de apoyo al mercado, permitirán la constitución de carteras de valores por parte de los agentes, que coloquen estos en posición de dar liquidez al mercado. Por otra parte, los créditos que los agentes otorguen a su clientela, servirán para efectuar operaciones que estimulen la demanda de valores y, consecuentemente, faciliten el financiamiento de las empresas emisoras.

Se ha previsto la existencia, desarrollo y control de un mercado de valores integral, en el que se efectúen tanto operaciones en bolsa como fuera de ella. Las bolsas constituyen un instrumento excelente para propiciar la aproximación a un "mercado perfecto", en el cual todos los participantes tengan acceso a información completa sobre las ofertas, demandadas y operaciones. Sin embargo, esas instituciones no deben confundirse con el mercado mismo, ya que éste tiene un significado más amplio al ser el mecanismo que, por cualquier medio, pone en contacto la oferta y la demanda. Las bolsas habrán de atraer las operaciones por su eficiencia superior como instrumento de comunicación entre compradores y vendedores y no por exclusividad la Ley les otorgue. Sin embargo, el proyecto de Ley contiene una disposición para canalizar obligatoriamente por bolsas, -- transacciones con títulos inscritos en ellas que realicen agentes de valores, cuando los términos de las operaciones realizadas en bolsas no sean suficientemente representativos de la situación de la oferta y la demanda..

Por otra parte, aunque algunos títulos u operaciones no se presten para la transacción en bolsa, sí deben estar sujetos a un régimen que, en cualquier caso, proteja los intereses del público.

Las funciones de las bolsas deben estar claramente delimitadas y controladas. Para no mezclar esas funciones con otras de naturaleza diversa, se ha considerado conveniente que las divisas y los metales preciosos no sean en lo sucesivo susceptibles de operarse en bolsa. El mercado de divisas está ubicado en el ámbito bancario, en donde ha quedado sujeto a la regulación pertinente. Las transacciones con metales preciosos no han tenido desarrollo en las bolsas de valores del país, y sus características las hacen objeto más apropiado de otros mercados. Sin embargo, los agentes de valores podrían continuar sus operaciones con metales preciosos en los términos que la autoridad señale, ya que el proyecto de Ley establece la posibilidad de que dichos agentes realicen operaciones análogas o complementarias de las que son propias de su calidad de intermediarios de valores.

Se ha cuidado que las bolsas no den lugar al surgimiento de grupos monopólicos de intermediarios, disponiéndose que la membresía en esas instituciones pueda aumentarse por la autoridad conforme a las necesidades del mercado, cuidándose, a la vez, que los nuevos socios de las bolsas paguen precios adquisitivos por las acciones de éstas. Por otra parte, se han definido las facultades de las bolsas en términos de que dichas instituciones puedan desempeñar un papel más trascendente en el sistema financiero mexicano, abriéndoles la posibilidad de realizar funciones que hasta ahora no han tenido, como el empleo de nuevos mecanismos que las autoridades competentes autoricen para facilitar las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores.

La Comisión Nacional de Valores queda dotada de amplias y bien determinadas facultades, para regular el mercado, tanto - por lo que se refiere a emisores, como en lo que toca a los agentes y bolsas de valores. Las facultades de la Comisión deberán ejercerse siempre que sea posible mediante disposiciones y criterios de aplicación general, que habrán de hacerse del conocimiento de los interesados conforme se vayan adoptando.

Se han diseñado los órganos de la Comisión de manera que ésta disponga de los elementos de juicio necesarios para el -- buen desempeño de su función. Así, en la Junta de Gobierno están representadas cinco entidades oficiales directamente vinculadas con el mercado y se tiene la presencia de tres vocales - que se designarán en función de su experiencia financiera.

Toda vez que las bolsas de valores, las instituciones de crédito y las de seguros, los industriales y los comerciantes - pueden contribuir sustancialmente con su experiencia en distintos terrenos, a la formación de criterios y a la expedición de reglamentos adecuados por parte de la Comisión, se ha previsto un Comité Consultivo en que estén representados, el cual deberá tener sesiones regulares y, en su caso, extraordinarias.

Respecto de la facultad de la Comisión, de inscribir valores en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, es pertinente señalar que la inscripción no garantiza la bondad de -- los títulos ni la solvencia de emisores o agentes, sino sólo el cumplimiento de las disposiciones aplicables.

Las funciones que se asignan a la Comisión no son de mera vigilancia sino que tienen también un carácter promocional. -

Conforme al proyecto, la Comisión podrá estimular y autorizar - la organización y puesta en marcha, por parte de otras entida - des, de mecanismos que faciliten el trámite de las operaciones - y, en general, tiendan a perfeccionar el mercado. Se prevé expresamente la posibilidad de constituir depósitos centralizados de valores, que en mucho pueden contribuir a que el trámite de las operaciones con esos títulos sea más seguro, expedito y económico. La perspectiva de la existencia de estos depósitos hace inconveniente que los agentes de valores monten, dentro de - sus empresas departamentos de custodia física de valores, que multiplicarían instalaciones que resultarían innecesarias e ineficientes, comparativamente, cuando se tengan los referidos depósitos. Por tanto, el proyecto de Ley no permite a los agentes la tenencia física de títulos.

La participación bancaria en el mercado de valores presenta diversos aspectos a considerar, porque las instituciones de crédito vienen desempeñando múltiples papeles dentro de dicho mercado, al actual como inversionistas por cuenta propia, colocadores, fiduciarios, mandatarios comisionistas, corredores, - custodios y administradores de títulos.

En la tarea de buscar una fórmula adecuada para mantener la participación de las instituciones de crédito en el mercado de valores, se ha tenido presente que, además de favorecer el desarrollo de mecanismos que generen información sobre las transacciones y que den liquidez y amplitud al mercado, es muy importante conciliar los intereses de los distintos participantes evitar la incompatibilidad de funciones que puedan concurrir en algunos de ellos, promover el equilibrio y la competencia entre los intermediarios al igual que entre los compradores y los vendedores, impedir la interferencia entre las jurisdicciones de -

distintas autoridades y aprovechar facilidades de infraestructura física o institucional ya existentes. A la luz de estas consideraciones es como se concibieron las disposiciones respectivas del proyecto de Ley del Mercado de Valores y las reformas - que en otra iniciativa del Ejecutivo a mi cargo se proponen a la legislación bancaria, de seguros y de fianzas.

Se mantienen las facultades con que actualmente cuentan las instituciones de crédito para realizar operaciones con valores, sujetando estas últimas al requisito de que, como regla general, se lleven a cabo a través de agentes de valores. Con ello se generará valiosa información para el público sobre los términos en que dichas instituciones efectúan las correspondientes transacciones, sin que la referida intermediación la encarezca en forma inconveniente, ya que se prevé la existencia de un arancel para los servicios que los agentes presten a las instituciones de crédito, acorde con la naturaleza y la necesaria economía en dichos servicios. Al respecto, cabe recordar que el papel del agente en la operación encargada por una institución de crédito si bien más reducido que en otras transacciones al ser en estos casos usualmente innecesarios los servicios de análisis o consultoría, no es de mero trámite, pues se requiere habilidad para aprovechar en beneficio del cliente las mejores coyunturas que surjan en los remates en bolsa o en otros mecanismos de negociación con valores. Por otra parte, la utilización, conforme a un arancel adecuado, de los servicios de agentes de valores, no implica necesariamente un costo adicional para la institución de crédito, ya que ésta, al emplear los citados servicios, deja la institución de crédito, ya que ésta al emplear los citados servicios, deja de realizar las operaciones respectivas con elementos propios, lo que puede representarle reducciones de significación en el gasto por manejo de valores.

Al operar las instituciones de crédito a través de agentes de valores, se propiciará la unificación de mercados ahora aislados e imperfectos y, por consiguiente, habrá mayor liquidez y precios relativamente más estables, en beneficio de emisores e inversionistas y de las propias instituciones de crédito. Se ha previsto, sin embargo, que ciertas operaciones cuyas cacterísticas no se adecúen a los mecanismos generales del mercado puedan, previa autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, no ser tramitadas a través de agentes. Este régimen especial tiene como propósito evitar posibles limitaciones al cumplimiento de disposiciones de política monetaria o crediticia, o al ejercicio de funciones de apoyo, promoción o servicio, que la banca debe desempeñar mediante transacciones con valores.

Asimismo y considerando que las funciones de los comisionistas o intermediarios que auxilian a las instituciones de crédito en sus operaciones pasivas, presentan características particulares, se establece que la actividad de aquellos no queda sujeta al régimen general aplicable a los agentes de valores, sino a las reglas que en esa materia prevé la Ley Bancaria.

El sistema bancario mexicano, en sus sectores nacional, privado y mixto, tienen un prestigio y una red de oficinas que también deben ser aprovechados para la colocación de valores no bancarios. No obstante, debe evitarse que con ello se dé lugar a situaciones de desequilibrio entre los participantes en el mercado de valores o de incompatibilidad de funciones. Dentro de este criterio, se establece que una institución de crédito no pueda operar por cuenta propia a través de un agente de valores en cuyo capital participe ella misma u otra institución de crédito. En cambio, se permite que los agentes de valores en cuyo capital participen las instituciones de crédito, puedan in

intervenir en las operaciones con valores que las citadas instituciones lleven a cabo en el desempeño de fideicomiso, mandatos y comisiones o en la realización de otras operaciones por cuenta ajena.

Al establecerse el régimen comentado en los párrafos precedentes, se delimitan claramente los campos de competencia de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros y de la Comisión Nacional de Valores. La primera seguirá vigilando como hasta ahora las actividades de las instituciones de crédito, en tanto que la Comisión Nacional de Valores vigilará a los agentes, incluso a los que tengan relación patrimonial con las instituciones de crédito, en lo que toca a las funciones que el proyecto de Ley les confiere.

La intervención en el mercado de valores, por parte de las instituciones de seguros y fianzas, presenta situaciones similares en diversos aspectos a la de las instituciones de crédito. Por ello, en las reformas a sus respectivos ordenamientos legales y en el proyecto de Ley de Mercado de Valores, se prevé que esas entidades realicen sus operaciones con valores conforme a un régimen semejante.

Se está consciente de que las medidas propuestas en el proyecto de Ley no agotan la acción del Estado en la materia, ya que la experiencia que con ellas se obtenga y los problemas que se observen en otros ámbitos, darán lugar a nuevas disposiciones que complementen el régimen previsto en el proyecto.

En la formulación del proyecto de Ley, se ha puesto énfasis particular en lograr un marco de estatutos y criterios fun-

damentales para el desarrollo del mercado, marco a complementar se con reglamentaciones que deben, por una parte, precisar conceptos que sólo la experiencia permitirá definir exactamente y, por otra, adecuarse con flexibilidad y prontitud a la evolución que suele ser muy rápida, de las necesidades de financiamiento de las empresas, de las actitudes de los inversionistas y de las prácticas del mercado.

Se espera que, de aprobarse el presente proyecto por parte del H. Congreso de la Unión, se dé un paso significativo en la consecución de algunos objetivos destacados de la política económica de la presente Administración entre estos objetivos son de mencionarse, especialmente, la democratización del capital, la diversificación de las fuentes del financiamiento de las distintas unidades económicas, la ampliación de la gama de instrumentos, de inversión, la capitalización adecuada de las empresas, el incremento en la recaudación de impuestos a través del mejor conocimiento de los estados financieros de los causantes, así como la mexicanización de la industria por medio de una participación creciente de accionistas nacionales.

La iniciativa de Ley que ahora se propone es un primer paso dentro de un programa de revitalización del mercado de valores. El ejecutivo a mi cargo se propone complementar este proyecto con medidas en otros ámbitos para que dicho mercado cuente con los elementos suficientes para su desarrollo.



### 3. ARTICULOS DE LA LEY MAS RELEVANTES Y SU COMENTARIO,

#### CAPITULO PRIMERO

##### DISPOSICIONES PRELIMINARES

###### "ARTICULO 1o.

La presente Ley regula, en los términos de - la misma, la oferta pública de valores, la - intermediación en el mercado de éstos, las - actividades de las personas que en él inter- vienen, el Registro Nacional de Valores e in - termediarios y las autoridades competentes - en materia de mercado de valores.

En la aplicación de la presente Ley, dichas- autoridades deberán procurar el desarrollo - equilibrado del mercado de valores y una sa- na competencia en el mismo."

###### COMENTARIO:

La ley no sólo debe procurar la regulación - de la oferta misma, sino también procurar me - diante algún proceso dinámico controlar la o - ferta privada. Por otra parte, el término - "Persona" se deberá concretar a personas mo- rales.

###### "ARTICULO 2o.

Se considera oferta pública la que se haga - por algún medio de comunicación masiva o a -

persona ideterminada para suscribir, enajenar o adquirir títulos o documentos de los mencionados en el artículo siguiente.

La Comisión Nacional de Valores podrá establecer criterios de aplicación general conforme a los cuales se precise si una oferta es pública y deberá resolver sobre las consultas que al respecto se le formulen."

**COMENTARIO:**

Obyiamente debe la C. N. Valores establecer los criterios de aplicación general, mediante requisitos de orden pragmático y técnico, emitiendo sus reglas generales.

**"ARTICULO 3o.**

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 relacionadas con ellos, también será aplicable a los documentos respecto de los cuales se realice oferta pública, que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de propiedad o de participación en el capital de personas morales.

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

**COMENTARIO:**

El mencionado título de crédito, incluye al cheque, letra y pagaré, que es por demás ino

perante que un cheque pueda ser considerado, título valor para ser objeto de la oferta pública.

"ARTICULO 4o. Se considera intermediación en el mercado de valores la realización habitual de:

- a) Operaciones de correturfa, de comisión u otros tendientes a poner en contacto la oferta y demanda de valores.
- b) Operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros respecto de las cuales se haga oferta pública."

COMENTARIO: En lo referente al segundo inciso deberá someterse a una minuciosa reglamentación.

"ARTICULO 5o. Toda propaganda o información dirigida al público sobre valores, o sobre los servicios u operaciones de los agentes y bolsas de valores, estará sujeta a la previa aprobación de la Comisión Nacional de Valores, excepto la propaganda que las instituciones y organizaciones auxiliares de crédito pretendan efectuar sobre los valores que emitan o garanticen la cual sujeta a la previa autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, en los términos del artículo 93 bis de la Ley General de Instituciones de Crédito y

### Organizaciones Auxiliares.

La aprobación de la Comisión Nacional de Valores podrá otorgarse mediante autorizaciones individuales o bien darse con carácter general, cuando la naturaleza de la propaganda o información así lo justifique, a juicio de la propia Comisión."

#### COMENTARIO:

Se contempla que la desaparición o exclusión de personas físicas, constituiría una medida de sanidad bursátil; por lo que deberá estudiarse a efecto de concluir detenidamente.

#### ARTICULO 6o.

Las operaciones con valores que realicen las instituciones y organizaciones auxiliares de crédito y las sociedades de inversión, se registrarán por las disposiciones especiales que les sean aplicables.

Los comisionistas o intermediarios que auxilian a las instituciones de crédito en sus operaciones pasivas, se registrarán, en lo que toca a esta actividad, por lo señalado en el artículo 138 bis de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares y en sus disposiciones reglamentarias."

#### COMENTARIO:

Las operaciones con valores que realicen instituciones de crédito deberán ser a juicio personal canalizadas por conducto de Casa de Bolsa (Persona Moral) a efecto de cumplir -

con medidas de política Bursátil. Prohibiendo a las instituciones de crédito operaciones de esta naturaleza para evitar el monopolio Bursátil, creando y originando intereses que provocan situaciones conflictivas.

"ARTICULO 8o.

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

COMENTARIO:

Debería otorgarse facultades a una dirección dependiente de Nacional Financiera, para estos efectos, quien podría ejercer funciones de inspección fiscal, y por otra parte de control sobre títulos, que conforme a mis conclusiones supongo por la desaparición de títulos al portador prevaleciendo únicamente títulos nominativos, e inclusive adolece de redacción.

"ARTICULO 9o.

Se reservan las expresiones agentes de valores, u otras equivalentes, para ser usadas, respectivamente, por las personas que, de acuerdo con la presente Ley, gocen de la autorización o concesión correspondiente. 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 de bolsas de valores. La Comisión Nacional de Valores podrá ordenar la intervención administrativa de la persona o negociación infractora hasta que deje de usar la expresión indebidamente empleada."

**COMENTARIO:**

Nuevamente se contempla a la persona física, por la que no compagina en la presente tesis que sostiene la facultad única a personas morales (Casas de Bolsas)

## CAPITULO SEGUNDO

### DEL REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERME - DIARIOS,

**"ARTICULO 10.**

El registro Nacional de Valores e Intermediarios será público y se formará con dos Sec-ciones, la de Valores y la de Intermediarios y estará a cargo de la Comisión Nacional de Valores, la cual lo organizará de acuerdo - con lo dispuesto en esta Ley y en las reglas que al efecto dicte la propia Comisión."

**COMENTARIO:**

Por lo que respecta al Registro Nacional de Valores, si se concluye en valores nominativos, daría lugar a fácil y pragmática reglamentación. Y también la de intermediarios - simple, lisa y llanamente sería de fácil manejo y reglamentación.

"ARTICULO 12. La intermediación en el mercado de valores - únicamente podrá realizarse por personas físicas o morales inscritas en la Sección de Intermediarios."

COMENTARIOS: Se repite la postura de la abrogación de personas físicas a efecto de proteger el mercado de valores; Otorgandose facultades y requisitos para su existencia de rigurosa calificación a las personas morales.

"ARTICULO 13. Sólo podrán ser materia de intermediación en el mercado de valores los documentos inscritos en la Sección de Valores, salvo que se trate de operaciones que, sin constituir oferta pública, tengan por objeto la suscripción de acciones, la fusión o transformación de sociedades o la transferencia de proporciones importantes del capital de empresas."

COMENTARIO: Al no constituirse oferta pública, es imprescindible la regulación jurídica de las fusiones, suscripciones o transformación de sociedades, y a que éste mercado puede ser significativo y de relevancia jurídica y económica para el país.

"ARTICULO 14. Para que los valores sean inscritos en la Sección de Valores deberán satisfacerse, a juicio de la Comisión Nacional de Valores, los requisitos siguientes:

- I. Que exista solicitud del emisor.
- II. Que las características de los valores y los términos de su colocación les permitan una circulación que sea significativa y que no cause perjuicio al mercado.
- III. Que los valores tengan o puedan llegar a tener una circulación amplia en relación con la magnitud del mercado o de la empresa emisora.
- IV. Que se prevea razonablemente que sus emisores tendrán solvencia y liquidez.
- V. Que los emisores se obliguen a seguir políticas congruentes con los intereses de los inversionistas.
- VI. Que los emisores se obliguen a proporcionar a la Comisión Nacional de Valores y al público la información que la misma determine mediante disposiciones de carácter general."

**COMENTARIO:**

La fracción IV, en lo referente a solvencia y liquidez el servicio de "prevención razonable" deja abierto a que esa solvencia sea muy sui generis; debiendo exigirse mediante la ley, la solvencia y liquidéz en forma rígida, protegiendo jurídica y económicamente al inversionista.



- I. Que exista solicitud del emisor.
- II. Que las características de los valores y los términos de su colocación les permitan una circulación que sea significativa y que no cause perjuicio al mercado.
- III. Que los valores tengan o puedan llegar a tener una circulación amplia en relación con la magnitud del mercado o de la empresa emisora.
- IV. Que se prevea razonablemente que sus emisores tendrán solvencia y liquidez.
- V. Que los emisores se obliguen a seguir políticas congruentes con los intereses de los inversionistas.
- VI. Que los emisores se obliguen a proporcionar a la Comisión Nacional de Valores y al público la información que la misma determine mediante disposiciones de carácter general."

**COMENTARIO:**

La fracción IV, en lo referente a solvencia y liquidez el servicio de "prevención razonable" deja abierto a que esa solvencia sea muy suí generis; debiendo exigirse mediante la ley, la solvencia y liquidéz en forma rígida, protegiendo jurídica y económicamente al inversionista.

La fracción V, el término "políticas con --  
gruentes" deberá sistematizarse, ya que esas  
políticas pueden ser en un momento nefastas-  
al medio Bursátil.

VII. "Que los emisores se obliguen, asimismo,  
a no efectuar operaciones que modifi --  
quen artificialmente el rendimiento de-  
los valores, así como a no dar a sus te-  
nedores prestaciones que se deriven de-  
la naturaleza propia de los títulos o -  
no se hayan conignado expresamente en -  
los mismos, salvo que otengan para ello  
la autorización previa de la Comisión -  
Nacional de Valores."

**COMENTARIO:**

Esto nace con motivo de volúmenes ficticios-  
creado por los mismos emisores, que con moti-  
vo de operar las transacciones en bolsa , --  
simplemente registran la operación para efec-  
tos de registro de cotización, se da mucho -  
entre instituciones de crédito misura que de-  
bería prohibirse.

La inscripción en el Registro Nacional de Va-  
lores e Intermediarios no implica certifica-  
ción sobre la bondad del valor o la solven-  
cia del emisor. Esta mención deberá figurar  
en los documentos a través de los que se ha-  
ga oferta pública de valores."

**COMENTARIO:**

La Inscripción debe implicar una certifica -

ción sobre la solvencia del emisor y la bondad del valor. Por tanto, el registro Nacional deberá exigir siempre requisitos de índole formal estrictamente, a efecto de dar mayor seguridad al propio emisor, ya que redundará en beneficio o detrimento del mismo y, como consecuencia en beneficio del inversionista.

**\*ARTICULO 15.**

Los valores emitidos o garantizados por el Gobierno Federal, por las instituciones de crédito y de seguros, por las organizaciones auxiliares de crédito y por las sociedades de inversión, se inscribirán en la Sección de Valores, sin necesidad de satisfacer los requisitos a que se refiere el artículo 14, salvo que se trate de acciones, en cuyo caso debe cumplirse con lo que se señala en las fracciones III y V de dicho artículo,

Asimismo, se inscribirá en la Sección de Valores y sin que para ello sea necesario el cumplimiento de ningún requisito de los consignados en el artículo 14, cualquier otro título suscrito o emitido por una institución de crédito, representativo de un pasivo a cargo de ésta y susceptible, a juicio del Banco de México, S. A., de alcanzar amplia circulación.

**COMENTARIO:**

Se contempla que las disposiciones contenidas conforme al artículo que antecede, deberán ser incluidas para las Instituciones de Cré-

ción sobre la solvencia del emisor y la bondad del valor. Por tanto, el registro Nacional deberá exigir siempre requisitos de fondo formal estrictamente, a efecto de dar mayor seguridad al propio emisor, ya que redundará en beneficio o detrimento del mismo y, como consecuencia en beneficio del inversionista.

**"ARTICULO 15.**

Los valores emitidos o garantizados por el Gobierno Federal, por las instituciones de crédito y de seguros, por las organizaciones auxiliares de crédito y por las sociedades de inversión, se inscribirán en la Sección de Valores, sin necesidad de satisfacer los requisitos a que se refiere el artículo 14, salvo que se trate de acciones, en cuyo caso debe cumplirse con lo que se señala en las fracciones III y V de dicho artículo.

Asimismo, se inscribirá en la Sección de Valores y sin que para ello sea necesario el cumplimiento de ningún requisito de los consignados en el artículo 14, cualquier otro título suscrito o emitido por una institución de crédito, representativo de un pasivo a cargo de ésta y susceptible, a juicio del Banco de México, S. A., de alcanzar amplia circulación.

**COMENTARIO:**

Se contempla que las disposiciones contenidas conforme al artículo que antecede, deberán ser incluidas para las Instituciones de Cré-

dito y de seguros, sociedades de inversiones excluyendo a los valores emitidos por el gobierno federal. En la practica se ha observado que las instituciones de crédito, cuando tienen malos manejos son intervenidas por el organismo encargado de su vigilancia, a efectos de regularizar cualquier situación; sin embargo, esto puede considerarse como una garantía para efectos de liquidación de acreedores; conforme a las disposiciones aplicables, que dan una seguridad a los inversionistas, ya que se trata de estas instituciones, producen una imagen negativa en todo el sector inversionista, independientemente de ser nacional o extranjero

"ARTICULO 16.

La Comisión Nacional de Valores podrá suspender o cancelar el registro de valores, cuando éstos o sus emisores dejen de satisfacer o de cumplir, a juicio de la propia Comisión, los requisitos u obligaciones señalados en las fracciones II, III, IV, V y VI del artículo 14 o cuando dichos emisores proporcionen informaciones falsas o que induzcan a error sobre su situación económica o sobre los valores respectivos.

La Comisión, para dictar la resolución que corresponda, deberá oír previamente al emisor de los valores de que se trate. Este último requisito no será necesario cuando la propia Comisión, tan pronto considere que se

ha realizado alguno de los supuestos previstos en el presente artículo, suspenda como medida precautoria, en forma temporal y por un plazo no mayor de 60 días, los efectos de la inscripción en el Registro,

Sin perjuicio de la medida precautoria a que se refiere el párrafo inmediato anterior, la Comisión Nacional de Valores, deberá recabar previamente la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros para resolver sobre la suspensión o cancelación del registro de valores emitidos o garantizados por instituciones u organizaciones auxiliares de crédito o instituciones de seguros."

**COMENTARIO:**

Previamente, conforme a mis consideraciones anteriores se evitaría muchísimo la hipótesis planteada en el primer párrafo de este artículo.

Por lo que se refiere a opiniones del Sector Público en lo personal añadiría al Banco de México, con fines de índole económico-social, para los efectos de las observaciones contenidas en el artículo anterior.

**"ARTICULO 17.**

Para ser inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, las personas físicas deberán reunir, a satisfacción de la Comisión Nacional de Valores, los requisitos siguientes:

I. Ser de nacionalidad mexicana o tener el

carácter de inmigrados, declarando, en - este último caso, no mantener relaciones de dependencias con entidades del extran- jero.

- II. Tener solvencia moral y económica, así - como capacidad técnica y administrativa.
- III. No ser propietarios del 10% o más del ca- pital de una institución u organización- auxiliar de crédito, ni ser funcionarios o empleados de este tipo de institucio- nes u organizaciones.
- IV. Garantizar su manejo mediante fianza que se expida con las características que la Comisión Nacional de Valores determine, - mediante disposiciones de carácter gene- ral.
- V. 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 valo- res."

**COMENTARIO:**

Se contempla que las personas físicas deben - excluirse de la presente ley, por lo que, és- te artículo deberá derogarse

**\*ARTICULO 18.**

Las personas morales que deseen ser inscritas en el Registro Nacional de Valores e Interme-

diarios, deberán reunir, a satisfacción de la Comisión Nacional de Valores, los requisitos siguientes:

- I. Estan 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.

El acta constitutiva y estatutos de las sociedades de que se trata, así como sus modificaciones, deberán someterse a la aprobación de la Comisión Nacional de Valores. Dictada di-



cha aprobación, la escritura o sus reformas - podrán ser inscritas en el Registro de Comercio, sin que sea preciso mandamiento judicial."

**COMENTARIO:**

La fracción II inciso a) y b) debe desaparecer conforme a lo antes enunciado.

La fracción III los requisitos que deban integrar los administradores, directores y apoderados, deben ser minuciosamente examinados y regulados de estricta aplicación jurídica responsabilisandolos, de tal manera que requiera un título certificado, sujeto a disposiciones que deberán crearse, amparando el desarrollo del mercado de valores y coadyuvando en la -- confianza del público inversionista.

**"ARTICULO 19.**

Un banco de depósito o una sociedad financiera no podrá ser accionista de más de una so - ciedad anónima que tenga el carácter de agente de valores.

Cuando dos o más instituciones de crédito de las mencionadas participen en un mismo grupo financiero de los previstos en el artículo -- 99 bis de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, la dis-- posición del párrafo anterior se entenderá -- referida al grupo."

**COMENTARIO:**

En mi opinión un banco de depósito o una so - ciedad financiera no podrá ser accionista de una sociedad que tenga el carácter de casa de

**Bolsa, por varias razones:**

1. Seguirá prevaleciendo el monopolio de transacciones en la Bolsa, creando volúmenes ficticios.
2. Las mismas instituciones de crédito, ya constituyen un equipo económicamente de trascendencia en la política nacional.
3. Para efectos de Política fiscal, la expansión de Instituciones de Crédito en casa de Bolsa diluye utilidades, consecuentemente pagarán menos impuestos.
4. Origina competencia desleal.
5. Coadyuvará a fortalecer al sistema bancario, en lugar de dar de origen a expansión económica del país, en que puedan participar sectores económicos que puedan consolidarse.

**ARTICULO 20.**

La Comisión Nacional de Valores podrá suspender o cancelar el registro de los agentes de valores cuando a juicio de dicha Comisión:

1. Dejen de satisfacer en cualquier tiempo los requisitos a que se refieren los artículos 17 y 18, según se trate, respectivamente, de personas físicas o morales.

- II. Incurran en violaciones a lo dispuesto - en esta Ley o en sus disposiciones reglamentarias.
- III. Intervengan en operaciones que no se a - justen a las sanas prácticas del mercado de valores.
- IV. Dejen de realizar las funciones de intermediación que le son propias, en forma - significativa.
- V. Intervengan en operaciones con valores - no inscritos en el Registro Nacional de valores e Intermediarios, salvo lo previsto en el artículo 13.
- VII. Falten por causa imputable a ellos al - cumplimiento de obligaciones derivadas - de las operaciones contratadas.
- VIII Sean declarados en concurso, quiebra o - liquidación.
- IX. Proporcionen o hagan a la Comisión Nacional de Valores informaciones o declaraciones falsas o dolosas.
- X. Pierdan la mitad o más del capital social exhibido o reduzcan su capital social a una suma inferior a la que tenían cuando se inscribieron en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

En cualquiera de los casos señalados en este artículo, la Comisión Nacional de Valores deberá oír al agente de valores de que se trate, antes de dictar la resolución correspondiente.

La cancelación del registro de personas morales será causa de disolución de la sociedad".

**COMENTARIO.**

El presente artículo, cae en casuística que en realidad debe contemplarse en el reglamento respectivo, así como los anteriores han sido creados en la misma forma casuística, por lo que adolecen de preceptos generales que constituyen las normas jurídicas. Por otra parte, incongruente con mi posición en virtud de que me avoco únicamente a personas morales.

## CAPITULO TERCERO

### DE LOS AGENTES DE VALORES

"ARTICULO 21. La inscripción de una persona en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, da a ésta la calidad de agente de valores. Dicha inscripción no implica certificación sobre la solvencia del intermediario".

**COMENTARIO.**

Nótese nuevamente que la inscripción no implica calificación de solvencia del intermediario, cuando en realidad debe intrínsecamente serlo automáticamente a la inscripción, después de haber cursado por una serie de elementos que de

ben ser condición SINE QUA NON de todo agente.-  
Repito que el término persona debe adicionarse  
la palabra "moral" desapareciendo la física.

ARTICULO 22. La calidad de agente de valores autoriza a las  
personas físicas a realizar las actividades si-  
guientes:

- I. Actuar como intermediarios en operaciones  
con valores, en los términos de la presen-  
te Ley, sujetándose a las reglas de carác-  
ter general que dicte la Comisión Nacional  
de Valores.
- II. Recibir fondos por concepto de las opera-  
ciones con valores que se les encomienden.  
Cuando, por cualquier circunstancia, no  
puedan aplicar esos fondos al fin corres-  
pondiente, el mismo día de su recibo, debe-  
rán, si persiste impedimento para su apli-  
cación, depositarlos en institución de cré-  
dito a más tardar el día hábil siguiente,-  
en cuenta distinta de las que deban formar  
parte de su activo.
- III. Prestar asesoría en materia de valores.

A los agentes de valores a que se refiere este  
artículo, les está prohibido realizar los actos  
y las operaciones señaladas en las fracciones -  
II y III del artículo 23 de esta Ley, así como  
aquéllos incompatibles con su calidad de agen-  
tes de valores, que determine la Secretaría de  
Hacienda y Crédito Público conforme a lo que -

establece la fracción V del artículo 17.

**COMENTARIO.** Actividades que pueden ser complementadas y homologadas a personas morales mediante las reglas de carácter general que dicte la Comisión Nacional de Valores. Todo lo conducente a personas físicas debe ser derogado.

**"ARTICULO 23.** Los agentes de valores que tengan el carácter de sociedades anónimas sólo podrán realizar las actividades siguientes:

I. Las mencionadas en el artículo 22 de esta Ley.

II. Con sujeción a las disposiciones de carácter general que dicte el Banco de México, S.A.:

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 le sean propias.

b) Conceder préstamos o créditos para la adquisición de valores con garantía de éstos.

III. De conformidad con las disposiciones de carácter general que dicte la Comisión Nacional de Valores:

a) Realizar operaciones por cuenta propia

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

- b) Proporcionar servicio de guarda y administración de valores, depositando los títulos en otras entidades, conforme a las disposiciones de carácter general que expida la Comisión Nacional de Valores.
  - c) Realizar operaciones con cargo a su capital pagado y reservas de capital.
- IV. Llevar a cabo, conforme a las disposiciones de carácter general que al efecto expida la Comisión Nacional de Valores, actividades de las que les son propias a través de oficinas, sucursales o agencias de instituciones de crédito.
- V. Las análogas o complementarias de las anteriores que les sean autorizadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo a la Comisión Nacional de Valores mediante disposiciones de carácter general que podrán referirse a determinados tipos de operaciones".

**COMENTARIO.**

La Fracción II inciso b) da lugar a una serie de reglamentaciones, en que figuren los valores pignorados a favor de la persona moral, como --

garantía colateral y sujetos a la vigilancia - constante de sus fluctuaciones a efecto de no - perjudicar el crédito, concedido al inversionista desprotegiéndolo de su inversión, sino que sea el mecanismo conducente para crear capacidad de compra (Buying Power); Por otra parte, - que los créditos estén destinados únicamente para la compra de valores registrados en Bolsa, - ya que los no registrados complican la fijación de un precio para garantía del crédito en equis proporción.

La Fracción III inciso a) da nacimiento al mercado de "underwriting" (emisión de nuevas acciones) sujeto a una serie de modalidades que deben ser perfectamente contempladas en toda su amplitud, que a contrario sensu en vez de reducir los márgenes entre cotizaciones pueden técnicamente aumentar esos márgenes antes mencionados.

El inciso b) de esta misma fracción, no tiene razón de su existencia, en virtud de que al asimilar la ley a la Casa de Bolsa, bien puede equipararse a una organización auxiliar de crédito, que ellos mismos pueden responsabilizarse de los valores depositados en custodia y administración, sin fortalecer las cuentas de registros de instituciones de crédito.

En el capítulo de conclusiones me referiré a lo que constituye la Banca de Inversión, que perfectamente podría incorporarse a las Casas de Bolsa, delegando las atribuciones respectivas -



en valores a éstas y consecuentemente derogando les esas facultades a la Banca de Depósito.

"ARTICULO 24. Los agentes a que se refiere el artículo 23, - con la salvedad contenida en el párrafo siguiente, no podrán realizar ninguna operación con valores con quienes tengan participación en su capital social.

Los agentes, en cuyo capital social participen bancos de depósito o sociedades financieras, no podrán realizar operación alguna en la que actúe por cuenta propia cualquier institución de crédito.

Los agentes citados en último término podrán operar con instituciones de crédito cuando éstas actúen en el desempeño de fideicomisos, mandatos y comisiones o realicen otras operaciones por cuenta ajena; tomen montos importantes de títulos, directamente de sus emisores o bien de alguno o algunos de sus titulares, para la subsecuente colocación diversificada de aquéllos entre el público; u operen con títulos de crédito emitidos por las propias instituciones - excepto acciones".

COMENTARIO. Una de las principales funciones de la Banca de Inversión a que me refiero en el artículo anterior son precisamente, además de las enunciadas en el último párrafo del presente, también el - reporto; figuras jurídicas que deben incorporarse a la Banca de Inversión para un mejor control por parte de las actividades competentes,-

contrarrestando el cúmulo de funciones de la Banca de Depósito y así promover aún más el desarrollo económico del país.

"ARTICULO 25. Los agentes de valores no podrán dar noticia de las operaciones que realicen o en las que intervengan, salvo las que le solicite el cliente - de cada una de éstas o sus representantes legales o quien tenga poder para intervenir en ellas. Esta prohibición no es aplicable a las noticias que proporcionen a la autoridad judicial en virtud de providencia dictada en juicio en el que el cliente sea parte o acusado, a las autoridades competentes, por conducto de la Comisión Nacional de Valores, ni a la información estadística a que se refiere la fracción I del artículo 27.

Lo anterior no afecta, en forma alguna, la obligación que tienen los agentes de valores de proporcionar a la Comisión Nacional de Valores, toda clase de información y documentos que, en ejercicio de sus funciones de inspección y vigilancia, les solicite en relación con las operaciones que celebren".

COMENTARIO. El presente artículo en realidad puede constituirse en una de las obligaciones por parte de las Casas de Bolsa, correspondiente al Capítulo de Obligaciones en las normas generales que dicte la Comisión Nacional de Valores, evitando la casuística a que cae la Ley.

"ARTICULO 26. Los agentes de valores serán responsables de la

autenticidad e integridad de los valores que negocien y de la inscripción de su último titular en los registros del emisor, cuando ésta fuere necesaria, así como de la continuidad de los endosos y de la autenticidad del último de éstos"

**COMENTARIO.**

Nuevamente contemplamos otra norma de carácter reglamentario, que debe ser tratada al amparo del reglamento que dicte la Comisión Nacional de Valores y sujeta a modificaciones en virtud de los extravíos de valores que su control se torna prácticamente imposible por no contar con los elementos necesarios.

**"ARTICULO 27.** Los agentes de valores están obligados, en los términos que la Comisión Nacional de Valores establezca mediante disposiciones de carácter general, a:

- I. 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.
- II. Proporcionar a la misma Comisión sus estados financieros.
- III. Obtener la previa autorización de la Comisión Nacional de Valores para la apertura, cambio y clausura de oficinas.

Las sociedades anónimas que tengan el ca -

rácter de agentes de valores, deberán además remitir a la Comisión Nacional de Valores, copia certificada de las actas de sus asambleas y, en su caso, la protocolización de las mismas".

COMENTARIO. Nótese que en realidad corresponde al ordenamiento de carácter general y no propiamente a la Ley.

"ARTICULO 28. Las remuneraciones por los servicios de los agentes de valores 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 se realicen en bolsa se fijarán oyendo a éstas".

COMENTARIO. Disposiciones propias y específicas de la Ley, que bien pueden estudiarse y analizarse al amparo de la inflación prevaleciente, en virtud de que las vigentes pueden tal vez ser insuficientes. Sujeto a disposiciones de carácter general, o en su defecto bien puede incluirse dentro de la misma Ley incluirse la tarifa.

## CAPITULO CUARTO

### DE LAS BOSAS DE VALORES

"ARTICULO 29. Las bolsas de valores tienen por objeto facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo, a través de"

rácter de agentes de valores, deberán además remitir a la Comisión Nacional de Valores, copia certificada de las actas de sus asambleas y, en su caso, la protocolización de las mismas".

COMENTARIO. Nótese que en realidad corresponde al ordenamiento de carácter general y no propiamente a la Ley.

"ARTICULO 28. Las remuneraciones por los servicios de los agentes de valores 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 se realicen en bolsa se fijarán oyendo a éstas".

COMENTARIO. Disposiciones propias y específicas de la Ley, que bien pueden estudiarse y analizarse al amparo de la inflación prevaleciente, en virtud de que las vigentes pueden tal vez ser insuficientes. Sujeto a disposiciones de carácter general, o en su defecto bien puede incluirse dentro de la misma Ley incluirse la tarifa.

## CAPITULO CUARTO

### DE LAS BOSAS DE VALORES

"ARTICULO 29. Las bolsas de valores tienen por 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 ellas se realicen.
- III. Hacer publicaciones sobre las materias señaladas en el inciso inmediato anterior.
- 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 otras actividades análogas o complementarias de las anteriores, que autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo a la Comisión Nacional de Valores".

**COMENTARIO.**

Las Bolsas de Valores, al ser sujetas al régimen aplicable de la ley de Sociedades Mercantiles, - su objeto jurídicamente como empresa debiera - contener principios que revelaran una importancia determinada que en esta ley no se contempla, por lo que, debe ser estudiado y analizado en forma más minuciosa. Es decir, que se trate

adecuadamente de su objeto, en un sentido am -  
plio, tales como:

- I. Ser representativa en lo que a operaciones -  
se refiere de la Economía Nacional.
- II. Coadyuvar en el crecimiento y desarrollo e-  
conómico del País.
- III. Regular las ofertas y las demandas de tftu  
los valor registrados y no registrados.
- IV. -Evitar manipulaciones de tftulos valor por  
sectores económicamente poderosos.
- V. Colaborar en el sentido económico con las -  
empresas registradas, ya sean industriales,  
comerciales, agrícolas, ganaderas, etc. a -  
efecto de que logren sus fines, sean expan-  
sivos o de cualquier otra naturaleza, etc.

"ARTICULO 31. Las bolsas de valores deberán constituirse como  
sociedades anónimas de capital variable, con su  
jeción a la Ley General de Sociedades Mercanti-  
les y a las siguientes reglas de aplicación es-  
pecial:

- I. La duración de la sociedad podrá ser inde-  
finida.
- II. El capital social sin derecho a retiro de-  
berá estar íntegramente pagado y no podrá -  
ser inferior al que se establezca en la -  
concesión correspondiente, atendiendo a -

que los servicios de la bolsa se presten-- de manera adecuada a las necesidades del - mercado. La Comisión Nacional de Valores- podrá en todo tiempo, ordenar los aumentos de capital que sean necesarios para hacer- posible la admisión de nuevos socios, cuan- do ésta se requiera para propiciar el desa- rrollo del mercado y una sana competencia.

- III. El capital autorizado no será mayor del do- ble del capital pagado.
- IV. Las acciones sólo podrán ser suscritas por los agentes de valores.
- V. Cada agente de valores sólo podrá tener - una acción.
- VI. El número de socios de una bolsa de valores no podrá ser inferior a veinte.
- VII. El número de sus administradores no será-- menor de cinco y actuarán constituidos en- consejo de administración.
- VIII. Los estatutos de las bolsas de valores de- berán establecer que:
  - a) El derecho de operar en bolsa será ex- clusivo e intransferible de sus socios
  - b) No podrán efectuar operaciones en bol- sa los socios que pierdan su calidad - de agentes de valores.



- 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 que sean personas morales deberán ser efectuadas por apoderados que satisfagan el requisito a que se refiere la fracción I del artículo 17 y los que exija el reglamento interior de la bolsa respectiva, y que tengan la misma capacidad técnica y solvencia moral exigible a los socios que sean personas físicas. 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 las mismas".

**COMENTARIO.**

La fracción V, en realidad debe ser contemplada al amparo de personas morales (casas de bolsa) con derecho a membrecía, que conforme a su capital pueda obtener de uno a máximo tres representantes dentro del piso de remate, quienes ejerzan las funciones de operadores de piso; en virtud de que al constituirse en persona moral,

se desprende que pueda nombrar los representantes de la misma, y mediante las membrecías darle mayor protección económica, derivado del costo, a la misma bolsa, ello, coadyuvaría a evitar situaciones de interés personal que a la fecha existe entre los mismos corredores de piso. Naciendo, un mercado mucho más sano y donde la competencia es a nivel institucional. Por ende el artículo deberá complementarse en este sentido.

**\*ARTICULO 32.** Los agentes de valores que reúnan los requisitos establecidos en el reglamento interior de la bolsa, tendrán derecho a ser admitidos como socios, siempre que existan acciones susceptibles de ser adquiridas, sin perjuicio de lo que establece la fracción II del artículo 31.

El precio de suscripción de las acciones se fijará de común acuerdo entre la bolsa respectiva y el presunto adquirente. En el caso de que no se produzca dicho acuerdo, la Comisión Nacional de Valores resolverá en definitiva, oyendo las razones que expongan las partes.

El agente de valores que ingrese como socio a una bolsa, se denominará agente de bolsa, si es persona física; en caso de que sea persona moral, se denominará casa de bolsa"

**COMENTARIO.** Nótese que sigue predominando el aspecto de persona física. Al respecto, del propio artículo puede ser modificado en su redacción y fondo para referirse a personas morales, a membrecías, etc.

"ARTICULO 33. Para que los valores puedan ser operados en bolsa se requerirá:

- I. Que estén inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- II. Que los emisores soliciten su inscripción en la bolsa de que se trate.
- III. Que satisfagan los requisitos que determine el reglamento interior de la bolsa.

Los valores que se encuentren en los supuestos mencionados en los incisos precedentes, deberán ser inscritos en bolsa".

COMENTARIO.

Resulta de la Fracc. II la insuficiencia jurídica que se desprende del último párrafo, ya que basta únicamente la solicitud de inscripción ante el Registro, para que los valores por sí mismos puedan ser operados en bolsa, sin mediar autorización de carácter provisional, sino solo el hecho de solicitar otorga el derecho de operar. Situación que se contempla muy deficiente e incongruente con la técnica-jurídica aplicable.

"ARTICULO 34. Los agentes de valores que no sean admitidos como socios de bolsa, así como los emisores de valores que no sean inscritos en bolsa, que se consideren afectados en sus derechos, podrán recurrir a la Comisión Nacional de Valores la cual resolverá lo que corresponda oyendo a la bolsa respectiva".

**COMENTARIO.** Precepto objeto de reglamentación, ya que el mismo implica no haber satisfecho determinados requisitos, por tanto, se les reconoce su derecho a efecto de recurrir a la Comisión Nacional de Valores.

**"ARTICULO 35.** Las bolsas de valores estarán facultadas para suspender la cotización de valores, cuando se produzcan condiciones desordenadas u operaciones no conformes a sanos usos o prácticas de mercados, dando aviso de esta situación el mismo día a la Comisión Nacional de Valores y al emisor. Para que dicha suspensión continúe vigente por más de 5 días hábiles, será necesaria la conformidad de la mencionada Comisión, la cual resolverá oyendo al emisor y a la bolsa.

Las bolsas de valores también podrán, previa autorización de la Comisión Nacional de Valores, suspender o cancelar la inscripción de los valores, cuando éstos o sus emisores dejen de satisfacer los requisitos a que se refieren las fracciones I y III del artículo 33. Para dictar la resolución que corresponda, dicha Comisión deberá oír al emisor de los títulos de que se trate.

Tratándose de valores emitidos o garantizados por instituciones u organizaciones auxiliares de crédito o instituciones de seguros, la Comisión Nacional de Valores, deberá oír previamente a la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros para resolver sobre las suspensiones o cancelaciones a que se refiere este artículo".

COMENTARIO. Nótese que aún teniendo facultades la Comisión Nacional de Valores, debe oír previamente a la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros; sin embargo, en mi opinión al respecto, tratándose de valores, la CNV debe ser autónoma.

"ARTICULO 37. Cada bolsa de valores formulará su reglamento interior, que deberá contener, entre otras, las normas aplicables a:

- I. La admisión, suspensión y exclusión de socios, así como de quienes los representen en bolsa.
- II. Los derechos y obligaciones de los socios.
- III. La inscripción de los valores y la suspensión o cancelación de aquélla.
- IV. Los derechos y obligaciones de los emisores de valores inscritos.
- V. Los términos en que deberán realizarse las operaciones, la manera en que deberán llevar sus registros y los casos en que proceda la suspensión de cotizaciones respecto de valores determinados.

El reglamento interior deberá someterse por la bolsa respectiva a la previa aprobación de la Comisión Nacional de Valores".

COMENTARIO. El reglamento interior de bolsa, dará lugar a caer en repeticiones que constan en la presente

ley; no obstante que la presente cae en el ca-  
suismo, considero que las reglamentaciones de -  
ben ser objeto de la Comisión Nacional de Valo-  
res, quien coadyuvará a la reglamentación inter-  
na de la Bolsa de Valores.

"ARTICULO 38. La Comisión Nacional de Valores podrá ordenar -  
la intervención administrativa de las bolsas de  
valores, en los casos siguientes:

- I. Por infringir las disposiciones a que se re-  
fieren las fracciones II, IV, VI, VII y -  
VIII del artículo 31.
- II. Por incurrir en infracción grave de las -  
disposiciones que les son aplicables.

Cuando a pesar de la intervención de la Comi -  
sión Nacional de Valores no logren subsanarse--  
las irregularidades que dieron origen a la in -  
tervención, o cuando la bolsa de que se trate -  
entre en disolución o liquidación o sea declara-  
da en suspensión de pagos o en quiebra, la Se -  
cretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo-  
al Banco de México, S.A., a la Comisión Nacio -  
nal de Valores y a la bolsa afectada, podrá can-  
celar la concesión respectiva.

La cancelación de la concesión, será causa de -  
disolución de la sociedad. La Comisión Nacio -  
nal de Valores podrá solicitar ante juez compe-  
tente dicha disolución. El nombramiento de li-  
quidador deberá recaer en institución fiducia -  
ria".

**COMENTARIO.**

Nótese que la Comisión Nacional de Valores puede ordenar la intervención administrativa de la Bolsa en virtud de sus facultades. Lo anterior nos da la pauta en el sentido, que si la Comisión de valores elaborase el reglamento en concordancia con la Bolsa de Valores, el efecto producido sería que ésta disposición fuese una remota posibilidad y consecuentemente propongo un sistema mixto entre la Bolsa de Valores y la propia Comisión, que aunque de hecho existe, debe ser de Derecho con apego a la ley.

**"ARTICULO 39.**

Cada bolsa formulará el arancel al que deberán ajustarse las remuneraciones que perciba por sus servicios, sometiéndose a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para su aprobación, la que resolverá oyendo a la Comisión Nacional de Valores".

**COMENTARIO.**

Dichos aranceles deberán ser objeto de cuidadosos estudios económicos, y que deben estos ser efectuados por la Comisión Nacional de Valores, tomando en consideración la situación económica prevalecte.

**CAPITULO QUINTO****DE LA COMISION NACIONAL DE VALORES****"ARTICULO 44.**

Corresponde a la Junta de Gobierno:

- I. El ejercicio de las facultades de la Comisión, pudiendo delegar esta atribución en el Presidente de la Comisión, en los casos

a que se refieren las fracciones I, II, - III, VI, XI, XII y XIV del artículo 41.

- II. Conocer y, en su caso, aprobar los presu - puestos anuales de ingresos y egresos, y - los informes sobre el ejercicio del presu - puesto.
- III. Examinar y, en su caso, aprobar los infor - mes generales y especiales que debe presen - tar el Presidente de la Comisión, sobre la situación del mercado y las labores de la - misma Comisión.
- IV. Dictar las disposiciones generales que, - conforme a esta Ley, compete expedir a la - Comisión Nacional de Valores.
- V. Aprobar los nombramientos del personal di - rectivo y los tabuladores de sueldos del - personal de la Comisión, a propuesta de su - Presidente, y proponer a la Secretaría de - Hacienda y Crédito Público la designación - de auditor o auditores externos de la Comi - sión.
- VI. Aprobar los reglamentos, instructivos y - disposiciones a que se refiere la fracción - VII del artículo 45.
- VII. Establecer los criterios a que se refiere - el artículo 2o.
- VIII. Designar a su secretario".



COMENTARIO. En lo referente a las disposiciones de reglamento interno de la Bolsa, bien podrían adicionarse al presente para efecto de aprobación del mismo.

"ARTICULO 47. Cuando en virtud de la inspección que realice - la Comisión Nacional de Valores conforme a lo - previsto en esta Ley resulte que la persona o - entidad inspeccionada se encuentre en alguno de los supuestos contenidos en las fracciones VII - y VIII del Artículo 41 del presente ordenamiento, dicha Comisión, atendiendo a las irregularidades observadas, podrá:

- I. Dictar las medidas necesarias para normalizar la situación de la persona o entidad - de que se trate, señalándose un plazo para que dicha normalización se lleve a cabo.
- II. Ordenar que se suspenda la ejecución de - las operaciones irregulares o se proceda a la liquidación de las mismas.
- III. Designar interventor que tome las medidas - necesarias para que se suspendan, normalicen o, en su caso, liquiden las operaciones - irregulares.
- IV. Designar, de entre la terna que presente a la Comisión Nacional de Valores la bolsa - que ésta señale, interventor gerente quien tendrá todas las facultades que requiera - la administración de la empresa intervenida y plenos poderes generales para actos - de dominio, de administración y de pleitos

y cobranzas, con las facultades que requie-  
rán cláusula especial conforme a la ley, -  
para otorgar o suscribir títulos de crédi-  
to para presentar querellas y desistirse -  
de estas últimas previo acuerdo del Presi-  
dente de la Comisión, y para otorgar los -  
poderes generales o especiales que juzgue-  
convenientes y revocar los que estuvieren  
otorgados por la persona intervenida y los  
que él mismo hubiere conferido".

**COMENTARIO.**

La fracción III enuncia la designación del in-  
terventor, en los casos en que se encuentre la  
persona o entidad en alguno de los supuestos -  
contenidos en las fracciones VII y VIII del ar-  
tículo 41, y la fracción IV menciona que la de-  
signación entre la terna que presente la Bolsa  
de Valores. Situación que no concuerda en vir-  
tud de que origina parcialidad en intereses pro-  
pios de la Bolsa, que se pueden presentar en ca-  
so de liquidación, pagándose primeramente a la  
Bolsa o a los miembros de ella que estuvieren -  
en algún supuesto relacionado con las irregula-  
ridades de la persona o entidad. Bien puede -  
ser designado interventor-Gerente, funcionarios  
indicados de la Comisión Nacional de Valores o  
de la Secretaría de Hacienda,

**"ARTICULO 49.**

Las resoluciones de la Comisión Nacional de Va-  
lores que afecten al mercado de títulos de ren-  
ta fija emitidos o garantizados por institucio-  
nes de crédito, o bien, que influyan sobre el -  
mercado de cambios, podrán ser vetadas por el -  
Banco de México, S. A.

La Comisión Nacional de Valores deberá informar al Banco de México, S. A. las resoluciones que adopte en las materias referidas, antes de proceder a su ejecución. Se entenderá que no se interpone veto cuando el Banco de México, S.A., no lo comunique a la Comisión dentro de los tres días hábiles siguientes a la fecha en que el propio Banco haya recibido la información respectiva. Dicha Comisión enviará a éste último copias de las actas correspondientes a todas las sesiones de la Junta de Gobierno".

#### COMENTARIO.

Considero pertinente mencionar que la Comisión Nacional de Valores, bien puede poner resolución al respecto teniendo la comunicación adecuada en el Banco de México, mediante disposiciones generales y políticas internas; el Banco de México podrá constantemente informar a la Comisión los estudios económicos al respecto y anunciarles las políticas adecuadas. Esto es sin perjuicio de que transcurran plazos adecuados.

#### T R A N S I T O R I O S

ARTICULO PRIMERO. La presente ley entrará en vigor el día siguiente al de su publicación en el Diario Oficial de la Federación.

ARTICULO SEGUNDO. Se abroga el Decreto que crea el organismo autónomo denominado "Comisión Nacional de Valores", de 11 de febrero de 1946; el Reglamento del Decreto que crea la Comisión Nacional de Valores, de 2 de julio de 1946; el Reglamento -

Especial para el Ofrecimiento al Público de Valores no Registrados en bolsa, de 15 de enero de 1947; y la Ley de la Comisión Nacional de Valores, de 30 de diciembre de 1953.

**ARTICULO TERCERO.** Los valores que a la fecha de publicación de esta ley estén registrados en bolsa o autorizados para su ofrecimiento al público, quedan inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Esta disposición es sin perjuicio de que, cuando corresponda, se pueda suspender o cancelar la inscripción de dichos valores en el referido Registro.

## CONCLUSIONES

## CONCLUSIONES

### PRIMERA.

El Artículo 28 Constitucional constituye la fundamentación jurídica de las Bolsas de Valores, estableciéndose para tal efecto en el mismo artículo, el sistema de la libre concurrencia como sistema básico de la economía mexicana; prohibir los monopolios. Sin embargo, nótese que esta discrepancia jurídica, al atribuírse facultades al Estado en materia económica para fijar precios, con relación a efectos de uso general, para alimentación, vestido, materias primas o - los que representen algún renglón importante de la economía nacional, como la reciente devaluación de la moneda en relación con el dólar norteamericano, contradiciendo el sistema.

### SEGUNDA.

Propongo la exclusión de personas físicas de la ley del Mercado de Valores, a fin de que los sujetos personas morales, traigan consigo la transición que debe sufrir el mercado de valores, - en aras de ser representativo de la economía nacional.

Así mismo, propongo la desaparición de los co-rredores de Bolsa, personas que no han contribuido a un sano proceso dinámico del mercado de valores y se origine la Banca de Inversión, que actualmente se contempla como Casa de Bolsa, gozando de membrecías para que sus representantes sean quienes por interés general realicen las funciones de operaciones de piso, en virtud, de que estos pueden ser sustituidos fácilmente sin originar graves consecuencias, como el pasado histórico de la Bolsa.

**TERCERA.**

Propongo incorporar la figura del reporto a las Casas de Bolsa en forma exclusiva; a efecto de que la Banca de Depósito se concrete a la realización de sus fines, como su nombre lo indica; y por otra parte, se origine y nazca la Banca de Inversión con sus propias características, impulsando y coadyuvando al desenvolvimiento y desarrollo del mercado de valores. Separando tajantemente la Banca de Depósito y la Banca de Inversión.

**CUARTA.**

Propongo la desaparición de los títulos al portador, que son sujeto de operación a través de la Bolsa, para que rijan únicamente los títulos **NOMINATIVOS**, para fines tales como: Control - Bursátil, Fiscal y Operativo.

**QUINTA.**

Para tales efectos, conforme a la conclusión que precede, se propone la creación de un organismo a efecto de coordinar las relaciones interdependientes entre, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y la Comisión Nacional

de Valores con la Bolsa de Valores, para funciones, tales como:

1. Control de Operaciones
2. Control de Accionistas
3. Control de Títulos
4. Control Fiscal
5. Control Crediticio, con fines informativos a las Instituciones de Crédito.
6. Control de Compensación de Valores
7. Control Jurídico Bursátil; p.e. nuestros sistemas bancarios no permiten elasticidad-pragmática en lo conducente a las tasas de interés.

**SIXTA.**

Con relación al último punto comprendido en la conclusión que antecede, propongo la creación del sistema de tasas de interés flotante, con objeto de que el país se encuentre en condiciones de promover la inversión extranjera, y así coadyuvar al crecimiento del mercado de valores y al engrandecimiento económico del país, que de hecho existe con reglamentaciones muy precarias.

**SEPTIMA.**

En lo que se refiere a dividendos, concluyo que dichos dividendos percibidos por empresas constituyen la excepción de la regla, en el sentido de que causan el impuesto sobre productos de capital, aunque en realidad la excepción no es absoluta, ya que de conformidad con el régimen fiscal vigente, salvo excepción alguna, ni causal el impuesto mencionado sobre productos de capital, ni dichos ingresos son incorporados -



al total de ingresos percibidos para calcular - el gravámen correspondiente.

En resumen, propongo a la acumulación de los de más ingresos todos aquellos percibidos por concepto de dividendos.

**OCTAVA.**

Los causantes que real y verdaderamente gozan - de un régimen preferencial en materia de divi - dividos, son las instituciones de crédito, seguros y sociedades de inversión, en virtud de que se encuentran exentos de impuesto, régimen que considero inequitativo en virtud de constituir grupos muy poderosos económicamente.

**NOVENA.**

Como elemento predominante en la vida bursátil - nacería la figura del especialista; así como, - de las membrecías por parte de las Casas de Bo - sa, otorgando al público mayor confianza y segu - ridad.

**DECIMA.**

Propongo se derogue el Artículo 30 de la Ley - del Impuesto sobre la Renta, para que los actos accidentales de comercio sean gravados, según - la naturaleza misma del acto, independientemente quien lo ejecute conforme al tratamiento sugerido en el Capítulo III; o, en su defecto - que se aclare lo accidental de lo habitual. - Adoptándose para fines fiscales exclusivamente la definición que se propone de "Acto de Comercio".

DECIMA PRIMERA. Si bien es necesario colaborar a la canalización del ahorro por parte de pequeños inversionistas: debe darse mayor facilidad a estos núcleos de población, a efecto de que, generen mayores ingresos y su ahorro se incremente en la forma propicia. Es por ello, que propongo la consolidación del mercado de picos (lotes de menos de 100 acciones) para el logro de estos fines.

DECIMA SEGUNDA. Por último, de la nueva Ley del Mercado de Valores, si bien constituye un adelanto en materia bursátil, no soluciona el mecanismo ahorro-inversión. Ya que no fomenta el desarrollo siendo trascendental en la vida jurídica, económica y social. Esta Ley del mercado de Valores deja abierta la facultad de operación a los propios corredores de bolsa. En conclusión es nefasto y trascendental que un grupo minoritario, manipule por cuenta propia y de terceros el mercado de valores.

## BIBLIOGRAFIA

## BIBLIOGRAFIA

1. AGUILAR, JORGE                      Ciclo de Conferencias, acerca de la Nueva Ley del Impuesto sobre la Renta.
2. ALEGRIA, HECTOR                    Sociedades Anónimas (Página
3. AMEZCUA R., ALFREDO              Manual para la Aplicación de la Nueva Ley del Impuesto sobre la Renta. (Coparmex).
4. ARCANGELI, EGEO                    Los Actos de Comercio y el Concepto Jurídico del Comercio.
5. BARNES, HARRY ELMER              Historia de la Economía del Mundo Occidental.
6. BARRERA GRAFF, JORGE              Derecho Mercantil.
7. BENITO, LORENZO                    Derecho Mercantil.

8. BOISSERIE, GUSTAVO                    Le Compagnie des Agents de --  
Change.
9. BOLAFFIO-ROCCO-VIVANTE            Tratado de Derecho Mercantil.
10. CARDENAS C., RAMON                Manual para la Nueva Ley del -  
Impuesto sobre la Renta (Copar  
mex).
11. CASARES NICOLIN, DAVID            Manual para la Nueva Ley del -  
Impuesto sobre la Renta (Copar  
mex).
12. CENTRO DE ESTUDIOS MO-  
NETARIOS LATINOAMERICA  
NOS                                        Documento VIII-Ro/1/1/II/III/3
13. CERVANTES AHUMADA,    -  
RAUL                                      Títulos y Operaciones de Crédi  
to, 6a. Edición.
14. CONFERENCIAS DEL PROCE  
DIMIENTO BURSATIL EN -  
MEXICO                                    Lima, Perú, 1973.
15. COLIN ET CAPITANT                Los Actos de Comercio.
16. ENCICLOPEDIA JURIDICA-  
OMEBA                                    Concepto de Especulación
17. GARCIA MALDONADO, ED -  
MUNDO                                    Tesis, E.NE. U.N.A.M., 1964.
18. GARRIGUES, JOAQUIN                Derecho Mercantil, Tomo II.

19. GUTIERREZ KIRCHNER, ALFREDO  
Ciclo Conferencias para la Nueva Ley del Impuesto sobre la Renta.
20. HERRERA, MARIO  
El Dividendo.
21. HOYO D'ADDONA, ROBERTO  
Proyecciones Generales en la Elaboración y Aplicación de la Nueva Ley del Impuesto sobre la Renta (1965).
22. INVESTORS DICTIONARY  
Janet Low (1964).
23. LANGLE, EMILIO  
Manual de Derecho Mercantil, Tomo III.
24. LEFFLER AND FARWELL  
The Stock Market.
25. MANTILLA MOLINA, ROBERTO  
Derecho Mercantil
26. MORALES, ROBERTO Y SANTAELLA, ELISEO  
Ley de Títulos y Operaciones de Crédito (1938).
27. NACIONAL FINANCIERA, S.A.  
Revista "El Mercado de Valores".
28. NEW YORK STOCK EXCHANGE  
Constitution and Rules.
29. PETRICIOLI, GUSTAVO  
Conferencias del Mercado de Valores.

- |                                       |                              |
|---------------------------------------|------------------------------|
| 30. POLEY AND GOULD                   | The Stock Market.            |
| 31. PRATT S. SERENO                   | The Work of Wall Street.     |
| 32. RIPERT, GEORGES                   | Derecho Comercial.           |
| 33. RIPLEY Z. WILLIAM                 | Main Street and Wall Street. |
| 34. RODRIGUEZ Y RODRIGUEZ,<br>JOAQUIN | Derecho Mercantil.           |
| 35. VICENTE Y GELLA, AGUS-<br>TIN     | Derecho Mercantil Comparado. |
| 36. ZAMORA, FRANCISCO                 | Tratado de Teoría Económica. |

Constitución Política  
Mexicana.

#### LEYES

1. Ley General de Sociedades Mercantiles.
2. Ley del Mercado de Valores (1975) y su Exposición de Motivos.
3. Ley del Impuesto sobre la Renta (1976) y desde 1921 a la fecha.
4. Ley de Atribuciones del Ejecutivo en Materia Económica.

**REGLAMENTOS**

1. De la Comisión Nacional de Valores.
2. Reglamento de la Ley del Impuesto sobre la Renta (1954).
3. Reglamento de la Bolsa de Valores de México, S. A.

**CODIGOS**

Código de Comercio.

Código Civil.

Congreso de la Unión.

Cámara de Diputados y Senadores.

Diario de los Debates y -  
Exposiciones de motivos -  
de las diversas reformas -  
a la Ley del Impuesto so-  
bre la Renta.